LAST UPDATE【2015/08/10】

# グランディハウス｜8999｜

Research Report by Shared Research Inc.

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

LAST UPDATE【2015/08/10】

# 目次

**主要経営指標の推移** ---- **3**
**直近更新内容** ---- **4**
概略 ---- 4
**業績動向** ---- **5**
四半期業績推移 ---- 5
**事業内容** ---- **13**
概略 ---- 13
ビジネス ---- 14
SW 分析（Strengths, Weaknesses）分析 ---- 18
市場とバリューチェーン ---- 21
経営戦略 ---- 25
**過去の財務諸表** ---- **26**
損益計算書 ---- 34
貸借対照表 ---- 35
キャッシュフロー計算書 ---- 37
**その他情報** ---- **38**
沿革 ---- 38
ニュース＆トピックス ---- 38
トップ経営者 ---- 40
従業員 ---- 40
大株主 ---- 40
配当および株主還元 ---- 40
IR 活動 ---- 40
企業概要 ---- 41

# 主要経営指標の推移

| 損益計算書 （百万円） | 08年3月期 連結 | 09年3月期 連結 | 10年3月期 連結 | 11年3月期 連結 | 12年3月期 連結 | 13年3月期 連結 | 14年3月期 連結 | 15年3月期 連結 | 16年3月期 連結 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **売上高** | **14,933** | **19,741** | **22,108** | **27,235** | **29,356** | **32,541** | **37,260** | **37,469** | **40,500** |
| 前年比 | -32.8% | 32.2% | 12.0% | 23.2% | 7.8% | 10.9% | 14.5% | 0.6% | 8.1% |
| **売上総利益** | **2,617** | **3,143** | **3,760** | **4,960** | **5,243** | **6,056** | **7,052** | **6,599** | |
| 前年比 | -48.8% | 20.1% | 19.6% | 31.9% | 5.7% | 15.5% | 16.4% | -6.4% | |
| 売上総利益率 | 17.5% | 15.9% | 17.0% | 18.2% | 17.9% | 18.6% | 18.9% | 17.6% | |
| **営業利益** | **496** | **778** | **884** | **1,505** | **1,676** | **2,317** | **2,932** | **2,416** | **2,700** |
| 前年比 | -84.2% | 56.8% | 13.6% | 70.3% | 11.4% | 38.2% | 26.5% | -17.6% | 11.8% |
| 営業利益率 | 3.3% | 3.9% | 4.0% | 5.5% | 5.7% | 7.1% | 7.9% | 6.4% | 6.7% |
| **経常利益** | **400** | **719** | **854** | **1,510** | **1,711** | **2,392** | **3,035** | **2,514** | **2,750** |
| 前年比 | -86.8% | 79.5% | 11.3% | 76.9% | 13.3% | 39.8% | 26.8% | -17.1% | 9.4% |
| 経常利益率 | 2.7% | 3.6% | 3.9% | 5.5% | 5.8% | 7.4% | 8.1% | 6.7% | 6.8% |
| **当期純利益** | **192** | **370** | **469** | **799** | **942** | **1,361** | **1,763** | **1,568** | **1,700** |
| 前年比 | -88.9% | 92.6% | 26.8% | 70.2% | 17.9% | 44.6% | 29.5% | -11.1% | 8.4% |
| 利益率 | 1.3% | 1.9% | 2.1% | 2.9% | 3.2% | 4.2% | 4.7% | 4.2% | 4.2% |
| **1株当たりデータ （円、千株、株式分割調整後）** | | | | | | | | | |
| 期末発行済株式数 （千株） | 30,823 | 103 | 103 | 103 | 10,274 | 30,823 | 30,823 | 30,823 | |
| EPS | 6.4 | 12.8 | 16.3 | 27.8 | 32.7 | 47.3 | 61.3 | 54.5 | 59.1 |
| BPS | 315.1 | 326.8 | 336.4 | 357.5 | 383.5 | 420.8 | 474.5 | 521.6 | |
| DPS | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 10.0 | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 12.0 |
| **貸借対照表 （百万円）** | | | | | | | | | |
| 現金および預金、有価証券 | 1,067 | 1,405 | 1,981 | 3,331 | 5,429 | 5,218 | 5,563 | 6,621 | |
| 売掛金 | 221 | 165 | 231 | 361 | 413 | 394 | 585 | 734 | |
| たな卸資産 | 12,124 | 10,616 | 10,479 | 10,888 | 9,591 | 13,952 | 16,598 | 17,657 | |
| **流動資産合計** | **13,820** | **12,539** | **13,127** | **14,954** | **15,778** | **19,942** | **23,190** | **25,530** | |
| **資産合計** | **24,251** | **22,288** | **22,733** | **24,790** | **25,388** | **30,118** | **33,525** | **35,846** | |
| 買掛金 | 947 | 1,021 | 1,637 | 1,526 | 1,844 | 2,300 | 2,637 | 2,773 | |
| 有利子負債（短期及び長期） | 13,497 | 10,875 | 10,329 | 11,165 | 10,861 | 13,951 | 15,219 | 16,035 | |
| **負債合計** | **14,969** | **12,885** | **13,052** | **14,503** | **14,351** | **18,008** | **19,869** | **20,762** | |
| **自己資本** | **9,281** | **9,403** | **9,680** | **10,287** | **11,037** | **12,111** | **13,643** | **14,980** | |
| ネットデット | 12,430 | 9,470 | 8,348 | 7,834 | 5,432 | 8,732 | 9,656 | 9,414 | |
| 運転資金 | 11,398 | 9,760 | 9,073 | 9,723 | 8,160 | 12,046 | 14,546 | 15,618 | |
| **キャッシュフロー計算書（百万円）** | | | | | | | | | |
| 営業活動によるCF | -2,534 | 2,725 | 1,268 | 987 | 2,662 | -2,099 | -186 | 701 | |
| 投資活動によるCF | -1,244 | 486 | 53 | -263 | -31 | -866 | -455 | -173 | |
| 財務活動によるCF | 3,515 | -2,873 | -746 | 619 | -535 | 2,755 | 987 | 532 | |
| **財務指標** | | | | | | | | | |
| 総資産利益率（ROA） | 1.8% | 3.1% | 3.8% | 6.4% | 6.8% | 8.6% | 9.5% | 7.2% | |
| 自己資本純利益率（ROE） | 2.0% | 4.0% | 4.9% | 8.0% | 8.8% | 11.8% | 13.7% | 10.9% | |
| 自己資本比率 | 38.3% | 42.2% | 42.6% | 41.5% | 43.5% | 40.2% | 40.7% | 42.1% | |

出所：会社データよりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

# 直近更新内容

## 概略

**2015年8月10日**、グランディハウス株式会社は2016年3月期第1四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は2016年3月期第1四半期項目を参照）

**2015年6月17日**、グランディハウス株式会社への取材を踏まえ、本レポートを更新した。

**3ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ**

# 業績動向

## 四半期業績推移

| 四半期業績推移（累計） | 15年3月期 | | | | 16年3月期 | | | | 16年3月期 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| （百万円） | 1Q | 1-2Q | 1-3Q | 1-4Q | 1Q | 1-2Q | 1-3Q | 1-4Q | （進捗率） | 上期会予 |
| 売上高 | 8,041 | 17,932 | 27,056 | 37,469 | 9,931 | | | | 50.9% | 19,500 |
| 前年比 | -11.6% | -2.7% | -2.3% | 0.6% | 23.5% | | | | | 8.7% |
| 売上総利益 | 1,429 | 3,142 | 4,771 | 6,599 | 1,729 | | | | | |
| 前年比 | -17.6% | -10.6% | -10.2% | -6.4% | 21.0% | | | | | |
| 売上総利益率 | 17.8% | 17.5% | 17.6% | 17.6% | 17.4% | | | | | |
| 販管費 | 1,002 | 2,136 | 3,157 | 4,184 | 1,061 | | | | | |
| 前年比 | 3.0% | 3.6% | 2.4% | 1.5% | 5.9% | | | | | |
| 売上高販管費比率 | 12.5% | 11.9% | 11.7% | 11.2% | 10.7% | | | | | |
| 営業利益 | 426 | 1,006 | 1,613 | 2,416 | 668 | | | | 58.1% | 1,150 |
| 前年比 | -43.8% | -30.8% | -27.6% | -17.6% | 56.7% | | | | | 14.3% |
| 営業利益率 | 5.3% | 5.6% | 6.0% | 6.4% | 6.7% | | | | | 5.9% |
| 経常利益 | 459 | 1,054 | 1,685 | 2,514 | 694 | | | | 57.8% | 1,200 |
| 前年比 | -41.8% | -30.2% | -27.0% | -17.1% | 51.2% | | | | | 13.8% |
| 経常利益率 | 5.7% | 5.9% | 6.2% | 6.7% | 7.0% | | | | | 6.2% |
| 四半期純利益 | 272 | 640 | 1,033 | 1,568 | 439 | | | | 60.1% | 730 |
| 前年比 | -43.1% | -30.7% | -26.1% | -11.1% | 61.6% | | | | | 14.0% |
| 四半期純利益率 | 3.4% | 3.6% | 3.8% | 4.2% | 4.4% | | | | | 3.7% |

| 四半期業績推移 | 15年3月期 | | | | 16年3月期 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| （百万円） | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q |
| 売上高 | 8,041 | 9,891 | 9,124 | 10,413 | 9,931 | | | |
| 前年比 | -11.6% | 6.0% | -1.5% | 8.8% | 23.5% | | | |
| 売上総利益 | 1,429 | 1,713 | 1,629 | 1,829 | 1,729 | | | |
| 前年比 | -17.6% | -3.8% | -9.4% | 5.2% | 21.0% | | | |
| 売上総利益率 | 17.8% | 17.3% | 17.9% | 17.6% | 17.4% | | | |
| 販管費 | 1,002 | 1,134 | 1,021 | 1,026 | 1,061 | | | |
| 前年比 | 3.0% | 4.2% | -0.1% | -0.9% | 5.9% | | | |
| 売上高販管費比率 | 12.5% | 11.5% | 11.2% | 9.9% | 10.7% | | | |
| 営業利益 | 426 | 579 | 607 | 803 | 668 | | | |
| 前年比 | -43.8% | -16.5% | -21.7% | 14.2% | 56.7% | | | |
| 営業利益率 | 5.3% | 5.9% | 6.7% | 7.7% | 6.7% | | | |
| 経常利益 | 459 | 595 | 631 | 829 | 694 | | | |
| 前年比 | -41.8% | -17.5% | -20.9% | 14.1% | 51.2% | | | |
| 経常利益率 | 5.7% | 6.0% | 6.9% | 8.0% | 7.0% | | | |
| 四半期純利益 | 272 | 369 | 393 | 534 | 439 | | | |
| 前年比 | -43.1% | -17.4% | -17.4% | 47.0% | 61.6% | | | |
| 四半期純利益率 | 3.4% | 3.7% | 4.3% | 5.1% | 4.4% | | | |

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**会社予想は直近の数値。

## セグメント別四半期業績推移

| 四半期業績推移（累計） | 15年3月期 | | | | 16年3月期 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| （百万円） | 1Q | 1-2Q | 1-3Q | 1-4Q | 1Q | 1-2Q | 1-3Q | 1-4Q |
| 売上高 | 8,041 | 17,932 | 27,056 | 37,469 | 9,931 | | | |
| 前年比 | -11.6% | -2.7% | -2.3% | 0.6% | 23.5% | | | |
| 不動産販売事業 | 7,311 | 16,512 | 24,955 | 34,587 | 9,142 | | | |
| 前年比 | -13.4% | -3.4% | -2.5% | 0.6% | 25.1% | | | |
| 建築材料販売 | 661 | 1,279 | 1,888 | 2,600 | 723 | | | |
| 前年比 | 11.0% | 6.2% | -0.5% | -0.4% | 9.4% | | | |
| 不動産賃貸 | 69 | 141 | 212 | 281 | 65 | | | |
| 前年比 | 7.9% | 7.9% | 8.3% | 7.7% | -6.2% | | | |
| セグメント利益 | 459 | 1,054 | 1,685 | 2,514 | 694 | | | |
| 前年比 | -41.8% | -30.2% | -27.0% | -17.1% | 51.2% | | | |
| 不動産販売事業 | 433 | 949 | 1,495 | 2,257 | 613 | | | |
| 前年比 | -42.9% | -32.9% | -30.4% | -19.7% | 41.7% | | | |
| 建築材料販売 | 44 | 78 | 128 | 153 | 54 | | | |
| 前年比 | 42.3% | 49.0% | 56.6% | 27.0% | 23.3% | | | |
| 不動産賃貸 | 39 | 86 | 131 | 173 | 43 | | | |
| 前年比 | 14.1% | 20.0% | 25.4% | 29.7% | 9.4% | | | |
| 調整額 | -57 | -58 | -68 | -68 | -17 | | | |

| 四半期業績推移 | 15年3月期 | | | | 16年3月期 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| （百万円） | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q |
| 売上高 | 8,041 | 9,891 | 9,124 | 10,413 | 9,931 | | | |
| 前年比 | -11.6% | 6.0% | -1.5% | 8.8% | 23.5% | | | |
| 不動産販売事業 | 7,311 | 9,201 | 8,444 | 9,632 | 9,142 | | | |
| 前年比 | -13.4% | 6.4% | -0.7% | 9.5% | 25.1% | | | |
| 建築材料販売 | 661 | 618 | 609 | 712 | 723 | | | |
| 前年比 | 11.0% | 1.4% | -12.1% | 0.0% | 9.4% | | | |
| 不動産賃貸 | 69 | 71 | 72 | 69 | 65 | | | |
| 前年比 | 7.9% | 8.0% | 9.0% | 5.7% | -6.2% | | | |
| セグメント利益 | 459 | 595 | 631 | 829 | 694 | | | |
| 前年比 | -41.8% | -17.5% | -20.9% | 14.1% | 51.2% | | | |
| 不動産販売事業 | 433 | 516 | 545 | 762 | 613 | | | |
| 前年比 | -42.9% | -21.3% | -25.7% | 15.4% | 41.7% | | | |
| 建築材料販売 | 44 | 34 | 50 | 25 | 54 | | | |
| 前年比 | 42.3% | 58.9% | 70.1% | -34.9% | 23.3% | | | |
| 不動産賃貸 | 39 | 47 | 45 | 42 | 43 | | | |
| 前年比 | 14.1% | 25.5% | 37.3% | 45.1% | 9.4% | | | |
| 調整額 | -57 | -1 | -10 | -0 | -17 | | | |

出所：会社データよりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

## 販売戸数

| 販売戸数推移（四半期累計） | 15年3月期 | | | | 16年3月期 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| （戸） | 1Q | 1-2Q | 1-3Q | 1-4Q | 1Q | 1-2Q | 1-3Q | 1-4Q |
| 新築販売等数合計 | 250 | 560 | 840 | 1,170 | 293 | | | |
| 前年比 | -9.7% | -2.1% | -2.0% | 1.7% | 17.2% | | | |
| 栃木 | 157 | 321 | 472 | 643 | | | | |
| 前年比 | -16.9% | -8.5% | -15.7% | -4.6% | | | | |
| 茨城 | 44 | 128 | 198 | 293 | | | | |
| 前年比 | -27.9% | -14.7% | 7.0% | -5.5% | | | | |
| 群馬 | 29 | 66 | 101 | 139 | | | | |
| 前年比 | 31.8% | 29.4% | 20.2% | 24.1% | | | | |
| 千葉 | 20 | 45 | 69 | 95 | | | | |
| 前年比 | 300.0% | 125.0% | 146.4% | 75.9% | | | | |
| 中古住宅販売等数 | 25 | 59 | 82 | 112 | 29 | | | |

| 販売戸数推移（四半期） | 15年3月期 | | | | 16年3月期 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| （戸） | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q |
| 新築販売等数合計 | 250 | 310 | 280 | 330 | 293 | | | |
| 前年比 | -9.7% | 5.1% | -1.8% | 12.6% | 17.2% | | | |
| 栃木 | 157 | 164 | 151 | 171 | | | | |
| 前年比 | -16.9% | 1.2% | -27.8% | 50.0% | | | | |
| 茨城 | 44 | 84 | 70 | 95 | | | | |
| 前年比 | -27.9% | -5.6% | 100.0% | -24.0% | | | | |
| 群馬 | 29 | 37 | 35 | 38 | | | | |
| 前年比 | 31.8% | 27.6% | 6.1% | 35.7% | | | | |
| 千葉 | 20 | 25 | 24 | 26 | | | | |
| 前年比 | 300.0% | 66.7% | 200.0% | 0.0% | | | | |
| 中古住宅販売等数 | 25 | 34 | 23 | 30 | 29 | | | |

出所：会社データよりSR社作成

## 分譲住宅着工

| 分譲住宅着工戸数 | 15年3月期 | | | | | 16年3月期 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| （前年比） | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 通期 | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 通期 |
| **茨城、栃木、群馬** | | | | | | | | | | |
| うちマンション | -0.6% | -33.8% | 101.8% | - | 47.7% | 19.5% | | | | |
| うち一戸建 | 5.6% | 4.6% | 8.6% | -10.2% | 1.9% | 14.4% | | | | |
| **関東** | | | | | | | | | | |
| うちマンション | -40.7% | -9.4% | 25.8% | 3.6% | -8.0% | 81.1% | | | | |
| うち一戸建 | -4.4% | -8.3% | -8.8% | -4.3% | -6.5% | -6.9% | | | | |

出所：国土交通省資料よりSR社作成

| 分譲住宅着工戸数 | 15年3月期 | | | | | 16年3月期 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| （戸数） | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 通期 | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 通期 |
| **茨城** | | | | | | | | | | |
| うちマンション | 201 | 223 | 797 | 438 | 1,659 | 380 | | | | |
| うち一戸建 | 572 | 671 | 662 | 598 | 2,503 | 688 | | | | |
| (前年比) | 9.8% | 16.3% | 18.2% | 5.8% | 12.6% | 20.3% | | | | |
| **栃木** | | | | | | | | | | |
| うちマンション | 47 | 248 | 0 | 83 | 378 | 0 | | | | |
| うち一戸建 | 576 | 503 | 486 | 474 | 2,039 | 577 | | | | |
| (前年比) | 28.3% | -6.0% | -5.8% | -8.5% | 1.0% | 0.2% | | | | |
| **群馬** | | | | | | | | | | |
| うちマンション | 70 | 0 | 0 | 0 | 70 | 0 | | | | |
| うち一戸建 | 381 | 497 | 519 | 404 | 1,801 | 484 | | | | |
| (前年比) | -20.3% | 2.3% | 13.1% | -27.9% | -9.2% | 27.0% | | | | |

出所：国土交通省資料よりSR社作成

## 2016年3月期第1四半期実績

2016年3月期第1四半期の業績は、売上高9,931百万円（前年同期比23.5%増）、営業利益668百万円（同56.7%増）、経常利益694百万円（同51.2%増）、四半期純利益439百万円（同61.6%増）であった。

住宅業界においては、政府が実施する各種の住宅需要の喚起策や日銀の金融緩和策などにより、住宅取得に対するマインドの改善がみられるようになり、住宅着工は、マンションが大きく伸びたほか、戸建住宅（持家・分譲）も緩やかな持ち直しの過程にあるとみられている。

同社においては、「新築住宅を主体にコア事業である不動産販売事業を強化し持続的な成長を目指す」ことを基本方針として、事業拡大に向けた取り組みを行った。新築住宅販売では、茨城県の南部から千葉県柏エリアでの受注強化を重点テーマに新たな営業拠点の開設や商品在庫の充実等を図るとともに、既存の営業エリアにおいてもショールーム併設型の支店を展開するなど地域への発信力を高めた。また、新規分譲地の「街開き」や「グランディ・プラザの日」のイベントなどを開催し販売の促進に努めた。

**不動産販売事業**

売上高9,142百万円（前年同期比25.1%増）、セグメント利益613百万円（同41.7%増）

新築住宅の販売棟数は、消費税増税の影響が大きかった前年同期と比べ43棟増の293棟となった。市場規模等から事業拡大の重点エリアとなる茨城県の南部から千葉県柏エリアの開拓に取り組み、４月に茨城グランディハウスにおいて守谷支店（茨城県守谷市）を開設し、つくばエクスプレス沿線の販売を強化するとともに、千葉グランディハウスにおいても商品在庫の充実と受注の拡大に取り組んだ。一方、従来からの主力営業エリアである栃木県においては、５月に体感型ショールーム「グランディ・プラザ」を併設するインターパーク支店（栃木県宇都宮市）を開設して地域への情報発信力を高めるなど、エリア深耕を推進した。また、新規分譲地の「街開き」や「グランディ・プラザ・オープン記念」など各種イベントを開催するなど、宅地・建物の生産から販売・アフターメンテナンスに至るグループ一貫体制による安心・安全を全面的に訴求し、販売促進に取り組んだ。

中古住宅の販売棟数は、前年同期と比べ４棟増の29棟となった。引き続き優良物件の流通に品薄状態が続いたが、在庫水準の目標値を100棟（前期末75棟）として、２月に開設した茨城支店（茨城県常総市）における仕入拡大など、仕入の広域化や仕入経路の多様化に取り組んだ。販売面では、ローコスト系新築住宅の処分売りに影響を受けるなど厳しい状況が続いた。

**建築材料販売事業**

売上高723百万円（前年同期比9.4%増）、セグメント利益54百万円（同23.3%増）

新設住宅の着工は持ち直しの動きとなったものの、プレカット材の受注環境は、厳しい状況が続いた。一方で材料の木材価格は、需要不足から弱含みで推移した。このような中で、引き続きプレカット材以外の建材販売の拡大を含む受注の強化に努めたことや、グループ内販売も増加する中で操業時間の見直し等によって増産に取り組んだことで、増収増益となった。

**不動産賃貸事業**

売上高65百万円（前年同期比6.2%減）、セグメント利益43百万円（同9.4%増）

主要営業エリアである栃木県宇都宮市周辺の市場は、小型物件を中心に需要が旺盛であった。売上高は、前期に資産（賃貸マンション１棟、時間貸駐車場１カ所）を売却したことで減収となったものの、セグメント利益は、既存資産の稼働率を高めたことで増益となった。

**過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ**

## 2016年3月期通期見通し

| 16年3月期予想 | 15年3月期 | | | 16年3月期 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| （百万円） | 上期 | 下期 | 通期 | 上期会予 | 下期会予 | 通期会予 |
| **売上高** | **17,932** | **19,537** | **37,469** | **19,500** | **21,000** | **40,500** |
| 前年比 | -2.7% | 3.7% | 0.6% | 8.7% | 7.5% | 8.1% |
| 売上原価 | 14,790 | 16,080 | 30,870 | | | |
| **売上総利益** | **3,142** | **3,458** | **6,599** | | | |
| 前年比 | -10.6% | -2.3% | -6.4% | | | |
| 売上総利益率 | 17.5% | 17.7% | 17.6% | | | |
| 販売費及び一般管理費 | 2,136 | 2,047 | 4,184 | | | |
| 売上高販売管理費率 | 11.9% | 10.5% | 11.2% | | | |
| **営業利益** | **1,006** | **1,410** | **2,416** | **1,150** | **1,550** | **2,700** |
| 前年比 | -30.8% | -4.7% | -17.6% | 14.3% | 9.9% | 11.8% |
| 営業利益率 | 5.6% | 7.2% | 6.4% | 5.9% | 7.4% | 6.7% |
| **経常利益** | **1,054** | **1,460** | **2,514** | **1,200** | **1,550** | **2,750** |
| 前年比 | -30.2% | -4.3% | -17.1% | 13.8% | 6.2% | 9.4% |
| 経常利益率 | 5.9% | 7.5% | 6.7% | 6.2% | 7.4% | 6.8% |
| **当期純利益** | **640** | **927** | **1,568** | **730** | **970** | **1,700** |
| 前年比 | -30.6% | 10.4% | -11.1% | 14.0% | 4.6% | 8.4% |

出所：会社データよりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

| 16年3月期予想　セグメント別 | 15年3月期 | 16年3月期 |
|---|---|---|
| （百万円） | 通期実績 | 通期会予 |
| 売上高 | 37,469 | 40,500 |
| 前年比 | 0.6% | 8.1% |
| 不動産販売事業 | 34,587 | 37,647 |
| 前年比 | 0.6% | 8.8% |
| 建築材料販売 | 2,600 | 2,600 |
| 前年比 | -0.4% | 0.0% |
| 不動産賃貸 | 281 | 253 |
| 前年比 | 7.5% | -10.0% |
| セグメント利益 | 2,514 | 2,750 |
| 前年比 | -17.2% | 9.4% |
| 不動産販売事業 | 2,256 | 2,479 |
| 前年比 | -19.7% | 9.9% |
| 建築材料販売 | 153 | 155 |
| 前年比 | 26.8% | 1.3% |
| 不動産賃貸 | 172 | 156 |
| 前年比 | 29.2% | -9.3% |

出所：会社データよりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

### 会社予想

2016年3月期会社予想は、売上高40,500百万円（前期比8.1%増）、営業利益2,700百万円（同11.8%増）、経常利益2,750百万円（同9.4%増）、当期純利益1,700百万円（同8.4%増）を見込む。コア事業である新築住宅の販売事業に経営資源を集中する事業戦略のもとで、引き続き営業エリアの拡大とシェアの向上に取り組むとしている。

セグメント毎の見通しは以下の通りである。

## 不動産販売事業

売上高：37,647百万円（前期比8.8%増）、セグメント利益：2,479百万円（同9.9%増）を見込む。

市場前提として、2015年３月期の全国の住宅着工数は88.0万戸（10.8%減）となった。消費税増税前駆け込需要の反動により5年ぶりに前期比で減少した。2016年3月期は、住宅生産団体連合会16社の予想平均は88.9万戸と前期なみであり、同社も同様の水準を想定しているという。

**（戸建分譲事業）**

新築住宅では1,250棟（前期実績1,170棟）の販売を計画している。地域別の販売棟数は、栃木県は660棟（前期実績643棟）、茨城県は320棟（同293棟）、群馬県は150棟（同139棟）、千葉県は120棟（同95棟）の計画である。営業エリア拡大とシェアの向上に取り組むことで、販売の増加を目指す。

| 戸建分譲販売棟数（戸） | 15年3月期 通期実績 | 16年3月期 通期会予 |
|---|---|---|
| 合計 | 1,170 | 1,250 |
| 栃木 | 643 | 660 |
| 茨城 | 293 | 320 |
| 群馬 | 139 | 150 |
| 千葉 | 95 | 120 |

出所：会社データよりSR社作成

茨城県及び千葉県における販売等数の増加率が高い理由は、千葉県柏市から茨城県南部を最重要拠点として販売の拡大を図るためである。

同社によれば、同地域は東京都に近く、人口が増加しており、若年層の比率が高いほか、開発可能な土地が豊富であるという。2016年3月期は当該地域に人的整備、本社からの支援を強化し、生産・販売体制を強固にするという。

営業拠点は2014年7月に開設した宇都宮東支店（栃木県宇都宮市）が通年で寄与する。また、新規に2015年4月に茨木県南部の守谷市に守谷支店を開設するほか、同年５月に栃木県南東部にインターパーク支店を開設し、体感型ショールーム「グランディプラザ」を併設する計画である。

**（中古住宅）**

中古住宅では150棟（前期実績112棟）の販売を計画している。2015年3月期は競売物件減少などに伴い仕入物件が減少し、中古住宅を計画通りに確保できなかったが、今期は、2016年3月に茨城支店を開設したことによる仕入れの広域化、買取保証を付与することによる仲介業務の強化、入札基準の緩和による競売仕入れの強化を図る。販売面においても、外観デザイン、内装リフォームの差別化、インターネットを使った集客により強化を図る。

## 建築材料販売事業

売上高（連結消去前）：5,660百万円（前期比1.8%増）、売上高（連結）：2,600百万円（前期比0.0%）、セグメント利益：155百万円（同1.3%増）を見込む。

建築材料の（連結消去前）売上高は、グループ向け需要、グループ外売上ともに前期並みの水準を見込んでいる。材料価格は、上期は下落基調で推移し、下期に向けても大幅な上昇は見込んでいない。セグメント利益は、取引

先の選別やプレカット材以外の資材（建材、住器、照明等）の販売を推進する等による微増益を見込んでいる。

### 不動産賃貸事業

売上高：253百万円（前期比10.0%減）、セグメント利益：156百万円（同9.3%減）を見込む。

宇都宮市を中心に事務所賃貸とコインパーキングを展開している。2014年7月に時間貸駐車場（10台）、2015年３月に賃貸マンション１棟を売却したことに伴い、賃料収入が減少する見込みである。

### 配当予想

1株当たり配当金は、同社は、2015年３月期の期末配当まで安定配当の継続を基本として業績の伸長に応じて配当の増額を行う方針としていたが、2016年３月期の配当から、業績に応じた配当を実施することを基本とし、連結配当性向20%を目標として配当を実施する方針に変更した。そのため、2016年3月期は12.0円の配当を予定（配当性向20.3%）している。

## 将来の展望

同社は中期経営目標の公表はしていないが、利益段階で年間10%程度の成長が持続可能とみている。

新築住宅販売において、基盤の栃木県では、分譲戸建住宅着工シェアは32.6%を占めるに至っている（2015年3月期）が、近年まで未開拓であった北部の営業を進めるほか、分譲戸建市場自体の伸び（つまり賃貸住宅市場から顧客がシフトする）等によって、引き続き成長が可能であろうとしている。一方、茨城県、群馬県に関しては、栃木県ほどシェアが高くない（茨城：11.7%、群馬：5.1%、いずれも2015年3月期）ため、引き続き伸び代があるとみている。

同社としては、人的資源の拡充とともに、営業エリアを徐々に拡大、顧客へのプレゼンス・認知度を高めながら、得意とする「地元」密着型の展開を図っており、2014年3月期は千葉県での営業を開始している。同地域での販売棟数は、2014年3月期で54件、2015年3月期で95件となった。中期的には200棟以上を目指している。

また、宅地開発において、同社は不整形地、傾斜地、山林、農地といった開発にノウハウや手間暇がかかる物件の取得で、大手宅地開発業者に対し差別化を測っており、収益の源泉があるという。そのような仲介業者を通さない自社社員の直接仕入れを強化するためには、日頃からの地権者との関係作りが重要と考え、2015年5月時点で64名の開発要員を2016年3月期に80名体制にまで増員する方針である。

中古住宅販売は、政府も普及を後押ししていること、同社の不動産・建築に関する専門知識を活用できる分野であること等を踏まえれば、ポテンシャルは高いと目される。ただし、2015年3月期までにおいては、そのポテンシャルを実現できていないようである。2015年3月期は112棟の販売実績であったが、2016年3月期は150棟の販売を予定している。

# 事業内容

## 概略

同社の主力事業は、新築分譲住宅の建築・販売を中心とした不動産販売事業である。

2015年3月期売上高に占める不動産販売事業の比率は92.3%である。販売棟数は1,282棟で、うち新築住宅販売が1,170棟、中古住宅販売が112棟であった。

その他の事業としては、住宅用のプレカット資材の製造と販売、マンション・テナントビル等の賃貸などが挙げられる。同社は、不動産販売、建築材料販売、不動産賃貸、と3つの事業セグメントで業績を開示している。

不動産販売には、分譲用地および一戸建住宅の販売、中古住宅販売が含まれ、建築材料販売にはプレカット資材の製造・販売が含まれる。不動産賃貸では、住居・店舗物件の賃貸や駐車場管理などを行っている。

| セグメント収益（百万円） | 09年3月期 連結 | 10年3月期 連結 | 11年3月期 連結 | 12年3月期 連結 | 13年3月期 連結 | 14年3月期 連結 | 15年3月期 連結 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **売上高** | **19,741** | **22,108** | **27,235** | **29,356** | **32,541** | **37,260** | **37,469** |
| 前年比 | 32.2% | 12.0% | 23.2% | 7.8% | 10.9% | 14.5% | 0.6% |
| 不動産販売 | - | 20,465 | 25,112 | 27,012 | 30,117 | 34,389 | 34,587 |
| 前年比 | - | - | 22.7% | 7.6% | 11.5% | 14.2% | 0.6% |
| 構成比 | - | 92.6% | 92.2% | 92.0% | 92.6% | 92.3% | 92.3% |
| 建築材料販売 | - | 1,351 | 1,843 | 2,008 | 2,096 | 2,610 | 2,600 |
| 前年比 | - | - | 36.4% | 9.0% | 4.3% | 24.5% | -0.4% |
| 構成比 | - | 6.1% | 6.8% | 6.8% | 6.4% | 7.0% | 6.9% |
| 不動産賃貸 | - | 292 | 280 | 335 | 328 | 261 | 281 |
| 前年比 | - | - | -4.1% | 19.6% | -2.0% | -20.3% | 7.7% |
| 構成比 | - | 1.3% | 1.0% | 1.1% | 1.0% | 0.7% | 0.8% |
| **セグメント利益** | **719** | **854** | **1,510** | **1,711** | **2,392** | **3,035** | **2,514** |
| 前年比 | 56.8% | 13.6% | 70.3% | 11.4% | 38.2% | 26.5% | -17.6% |
| 不動産販売 | - | 585 | 1,318 | 1,393 | 2,079 | 2,809 | 2,257 |
| 前年比 | - | - | 125.3% | 5.7% | 49.2% | 35.1% | -19.7% |
| 構成比 | - | 68.5% | 87.3% | 81.4% | 86.9% | 92.6% | 89.8% |
| 建築材料販売 | - | 104 | 17 | 87 | 165 | 121 | 153 |
| 前年比 | - | - | -84.2% | 428.1% | 88.9% | -26.7% | 27.0% |
| 構成比 | - | 12.2% | 1.1% | 5.1% | 6.9% | 4.0% | 6.1% |
| 不動産賃貸 | - | 164 | 175 | 232 | 193 | 133 | 173 |
| 前年比 | - | - | 6.8% | 32.1% | -16.6% | -31.1% | 29.7% |
| 構成比 | - | 19.2% | 11.6% | 13.5% | 8.1% | 4.4% | 6.9% |

出所：会社データよりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

# ビジネス

## 事業別概要

### 不動産販売（2015年3月期売上高構成比率：92.3%、同セグメント利益構成比率：89.8%）

| 販売実績 | | 10年3月期 連結 | 11年3月期 連結 | 12年3月期 連結 | 13年3月期 連結 | 14年3月期 連結 | 15年3月期 連結 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 戸建住宅 | 売上高（百万円） | 15,452 | 19,928 | 21,530 | 24,901 | 28,669 | 29,494 |
| | 前年比 | 5.4% | 29.0% | 8.0% | 15.7% | 15.1% | 2.9% |
| | 件数（件） | 570 | 748 | 820 | 941 | 1,077 | 1,099 |
| | 前年比 | 6.3% | 31.2% | 9.6% | 14.8% | 14.5% | 2.0% |
| | 平均価格（百万円） | 27.1 | 26.6 | 26.3 | 26.5 | 26.6 | 26.8 |
| | 前年比 | -0.9% | -1.7% | -1.4% | 0.8% | 0.6% | 0.8% |
| 注文住宅 | 売上高（百万円） | 1,190 | 1,065 | 1,289 | 958 | 1,342 | 1,151 |
| | 前年比 | 104.7% | -10.5% | 21.0% | -25.7% | 40.1% | -14.2% |
| | 件数（件） | 64 | 63 | 75 | 56 | 74 | 71 |
| | 前年比 | 120.7% | -1.6% | 19.0% | -25.3% | 32.1% | -4.1% |
| | 平均価格（百万円） | 18.6 | 16.9 | 17.2 | 17.1 | 18.1 | 16.2 |
| | 前年比 | -7.3% | -9.1% | 1.6% | -0.5% | 6.0% | -10.6% |
| 土地 | 売上高（百万円） | 1,017 | 696 | 592 | 578 | 725 | 717 |
| | 前年比 | 22.7% | -31.6% | -14.9% | -2.4% | 25.3% | -1.0% |
| | 件数（件） | 74 | 54 | 48 | 45 | 60 | 56 |
| | 前年比 | 37.0% | -27.0% | -11.1% | -6.3% | 33.3% | -6.7% |
| | 平均価格（百万円） | 13.7 | 12.9 | 12.3 | 12.9 | 12.1 | 12.8 |
| | 前年比 | -10.4% | -6.2% | -4.2% | 4.2% | -6.0% | 6.1% |

出所：会社データよりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

**一戸建分譲住宅**

同社の主力事業である。同社は、土地を取得し、同社が提案する標準タイプの規格分譲戸建住宅を建築・販売する。このような分譲住宅は平均的な所得者層を対象としており、ほとんどの場合が初めて住宅を購入する層である（詳細については下記「市場とバリューチェーン」を参照）。同社は、木造建築を専門としている。同社が手がける住宅の平均面積は110～125平方メートルで、建売住宅の平均価格は26.8百万円（2015年3月期）である。建物の大きさは、主に各立地条件によって異なる。サービス提供地域における所得分布が比較的均一であるため（特に若年層において）、初めて住宅を購入する顧客の所得水準はほぼ同水準であり、与信プロファイルもほぼ同等となる傾向にある。

もともと土地開発を中心に不動産業を展開していた同社は、品質の高さやオプションの豊富さで差別化を図ることに重きを置いていなかったといえよう。しかし、近年は、より差別化を重視したニッチなアプローチを進めるようになった。グランディハウスは設備や備品の品質を向上させ、数々のスタイルや設備オプションを提供するようになった。現在はDIYやバイク愛好者、ピアノ所有者などのための特別提案もある。このようなアプローチは、市場が飽和し長期低迷に陥っている住宅市場においても売上成長と収益性回復の一助となるだろう（詳細についてはマーケット概略および経営戦略を参照）。

土地取得から完成した住宅を顧客に引き渡すまでには通常約8ヵ月を要する。契約締結は多くが住宅完成後に行われるため、顧客は完成した住宅の「ウインドーショッピング」が可能である。顧客はこの時に、キッチン設備や造り付け家具、オプション機器などを選ぶ。住宅の引き渡し後、同社は10年間の住宅保険と5年間のシロアリ保険

に加入し、引き渡しの3ヵ月後、1年後、そして2年後には顧客宅を訪問し、検査を行う。また、住宅ローンの申込みをはじめとする諸手続きに関するサポートも提供する。

**注文住宅**

同社は1996年に注文住宅事業に参入し、その後、分譲住宅を手がけるようになった。注文住宅は利益が出るものの、継続的な拡大は見込めない。同社は、国内大手住宅メーカーや地元の戸建住宅業者と競合している。

**宅地販売**

主要事業から派生した事業である。住宅販売よりも収益性や資産回転の点で宅地販売の方が魅力的であった場合、造成地または分譲地のいずれの販売も行う。同社は2006年に宅地開発・販売を個別事業として成長させようと試みたことがあったが、2015年5月現在、同事業には特に重点を置いていない模様である。

**中古住宅販売**

同社にとっては新規事業であり、まだ同社の売上規模が小さいこともあって、成長率が高い。同社は中古住宅を探している顧客を取り込むため、地元における不動産販売のノウハウを活用している。日本の中古住宅市場は他国と比較すると大きく遅れているが、将来的には成長する可能性がある。同社は住宅を購入し、リフォームし、顧客に販売する。この一連の過程にほぼ3ヵ月を要する。

同社によると、中古住宅と新築住宅の市場同士が競合することはほとんどない。中古住宅の買い手の多くは、勤務先や親族の家に近い物件にまず興味を示し、生活圏外の新築住宅は対象物件にはならない。同社の中古住宅の広告活動は、周辺2km半径内において最も集中的に展開されるというから、物件の中古住宅市場がいかに「地域密着型」であるかがわかる。新築住宅と中古住宅の買い手を区別するため、中古住宅は別ブランド（「中古住宅情報館」）を通じて販売されている。今後、同社にとってこの事業の重要性は高まるとSR社は考える。現在、中古住宅販売事業は栃木に限定されているが、将来的には市場拡大も検討されている。

## 建築材料販売（2015年3月期売上高構成比率：6.9%、同セグメント利益構成比率：6.1%）

プレカット工場で製造された建材の約半分は自社およびグループ内で使用される。顧客（大部分が中小の建築業者）に対して品質と価格のバランスが取れた資材を提供するプレカット事業は、今後も成長するだろう。もっとも、2015年3月期時点でグループ全体の収益に占める比率は低い。

出所：会社資料、ソラリスヴィータ牛久市中中央

出所：会社資料、「プレカット工場」

### 不動産賃貸　（2015年3月期売上高構成比率：0.8%、同セグメント利益構成比率：6.9%）

主に宇都宮駅周辺でビルや駐車場を所有・管理している。2014年3月末現在の主要賃貸設備は下表の通りである。

| 賃貸用資産 | 所在地 | 設備の内容 | 土地面積（㎡） | 帳簿価格（百万円） |
|---|---|---|---|---|
| 宇都宮サテライトビル | 栃木県宇都宮市 | 賃貸ビル | 461 | 810 |
| 駅前通り第一ビル | 栃木県宇都宮市 | 賃貸ビル | 264 | 352 |
| 新鹿沼駅前ビル | 栃木県鹿沼市 | 賃貸ビル | 564 | 119 |
| 賃貸用店舗6カ所 | 栃木県宇都宮市他 | 賃貸用店舗 | 3,275 | 374 |
| 賃貸マンション1カ所 | 栃木県宇都宮市 | 賃貸マンション | 614 | 158 |
| 駐車場17カ所 | 栃木県宇都宮市他 | 駐車場 | 11,467 | 2,737 |

出所：同社資料

### 主要設備

北関東を中心に20営業拠点を構える。

▶ グランディハウス本社：栃木県宇都宮市、栃木県10店、茨城県１店

▶ 茨城グランディハウス:茨城県水戸市、他3店

▶ 群馬グランディハウス：群馬県高崎市、他2店

▶ 千葉グランディハウス：千葉県柏市

## ビジネスモデル

同社は、土地を取得し、一戸建分譲住宅を建設・販売している。また、広告や訪問セールスなどを通じて分譲企画を顧客に紹介する。同社によれば、顧客は近隣に住んでいることが多く、以前住んでいた家が半径5km以内にあるというケースが約80%であるという。顧客は、実際に建設された後の物件を訪れて選ぶ、もしくは、土地区画を選び、そこに標準規格の住宅を建てる。同社は通常、住宅ローンについても顧客をサポートする。

同社によれば、一戸建分譲住宅（建売住宅）の平均販売価格は過去10年間を通じて安定しているという。同社の平均販売価格は2004年3月期には25.4百万円だったが、より高い年収層の顧客割合が増加しているものの、2015年3月期の平均販売価格は26.8百万円とわずかな上昇に留まる。よって、売上高の変動は販売戸数の変動に連動する。同社は、平均的な所得者層の顧客をターゲットに、無理のない手頃な価格帯（低価格ではない）の標準的住宅を提供している。

同社の事業は売上高総利益率が低く（2015年3月期は17.6%）、回転重視である。土地は準変動費である。土地はいったん購入したら、消化（売却）しなければならないが、経済情勢が厳しい時期でさえ在庫回転は1年未満（経営陣によれば平均8ヵ月）であり、在庫となる土地取得をコントロールすることはある程度可能である。一般的に、一戸建分譲住宅建築業者は、しばしば比較対象となるマンション開発業者よりも利益の変動が少なく、財務的に安定している。

2012年3月期データにおける同社の不動産売上原価（構成比順：括弧内は2011年3月期の数値）の主な項目は以下の通りである。

▶ 外注費: 42%（49%）

▶ 建材: 15%（20%）

▶ 土地取得費用:28%（26%）

▶ 労務費: 5%（4%）

▶ 経費: 1%（1%）

(単体ベース: 会社資料より抜粋)

同社経営陣によれば、栃木県内の分譲用地の価格は景気変動にも関わらず比較的安定しており、首都圏のような価格変動は見られないという。住宅1棟当たりのコストに占める土地取得コストの割合は、過去数年間で徐々に下がりつつある（地価に関する詳細については「マーケット概略」を参照）。大工などの外部請負業者に支払う外注費も安定しており、純粋な変動費といえよう。同社では、すべての現場の作業者の割り当てを見直すことにより効率性を高め、外注費の削減を図ることが出来ると考えている。直接人件費および直接経費が占める割合は少ない。建材費は、2006年から2008年初めにかけて急速に上昇しコストを圧迫する要因となっていたが、2008年下半期の世界的な経済金融危機以降は正常化した。

販売管理費のうち、最も高い構成比を占めるのが人件費（2015年3月期販管費の67.5%）、次いで広告宣伝費（同12.7%）と続く。同社は、広告宣伝費について一部コントロールを試みているが、コストの大部分は固定費であると考えられる。人件費の削減は難しいと思われる。経営陣は、近年の厳しい能力給制度導入やコスト削減は度が過ぎたと感じている。これらの施策は、従業員の定着率や満足度に悪影響をもたらした。同社は現在、よりバランスがとれた魅力的な職場づくりを推進しているため、近い将来に人件費を削減することは考えにくい。実際、同社は2008年、従業員の基本給を全国平均に近い水準まで引き上げた。広告宣伝費は必要に応じて調整を行う。ちなみに、主要広告媒体はチラシである。

その他の事業の収益全体への貢献度・影響度は軽微である。

## 収益性・財務指標

| 収益性 （百万円） | 08年3月期 | 09年3月期 | 10年3月期 | 11年3月期 | 12年3月期 | 13年3月期 | 14年3月期 | 15年3月期 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 |
| 営業利益 | 496 | 778 | 884 | 1,505 | 1,676 | 2,317 | 2,932 | 2,416 |
| 営業利益率 | 3.3% | 3.9% | 4.0% | 5.5% | 5.7% | 7.1% | 7.9% | 6.4% |
| EBITDA | 680 | 962 | 1,065 | 1,709 | 1,903 | 2,538 | 3,163 | 2,656 |
| EBITDA マージン | 4.6% | 4.9% | 4.8% | 6.3% | 6.5% | 7.8% | 8.5% | 7.1% |
| 財務指標 | | | | | | | | |
| 総資産利益率（ROA） | 1.8% | 3.1% | 3.8% | 6.4% | 6.8% | 8.6% | 9.5% | 7.2% |
| 自己資本純利益率（ROE） | 2.0% | 4.0% | 4.9% | 8.0% | 8.8% | 11.8% | 13.7% | 10.9% |
| 総資産回転率 | 0.7 | 0.8 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.1 |
| 在庫回転率 | 1.0 | 1.6 | 1.8 | 2.0 | 2.5 | 1.9 | 1.8 | 1.7 |
| 在庫回転日数 | 359 | 233 | 208 | 178 | 145 | 192 | 201 | 209 |
| 運転資金（百万円） | 11,398 | 9,760 | 9,073 | 9,723 | 8,160 | 12,046 | 14,546 | 15,618 |
| 流動比率 | 109.0% | 114.2% | 117.5% | 122.5% | 129.8% | 126.6% | 129.5% | 136.8% |
| 当座比率 | 10.2% | 14.3% | 19.8% | 30.3% | 48.1% | 35.6% | 34.3% | 39.4% |
| 営業活動によるCF/流動負債 | -0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | -0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 負債比率 | 133.9% | 100.7% | 86.2% | 76.2% | 49.2% | 72.1% | 70.8% | 62.8% |
| 営業活動によるCF/負債合計 | -0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | -0.1 | 0.0 | 0.0 |
| キャッシュ・サイクル（日） | 337 | 214 | 180 | 158 | 122 | 165 | 174 | 183 |
| 運転資金増減 | -576 | -1,638 | -687 | 650 | -1,563 | 3,887 | 2,500 | 1,072 |

出所：会社データよりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

# SW分析（Strengths, Weaknesses）分析

## 強み（Strengths）

一戸建分譲住宅事業は競争が激しく、大きく差別化を図るのは難しいが、同社が栃木県においてのメジャー・プレーヤーとしての地位を支えるいくつかの強みがあり、近隣の県における拡大にもこうした強みが活かせよう。

- **不動産開発と住宅建設のノウハウを併せ持つ：**同社は元々、不動産開発と土地取引を目的として創業されたため、土地の調達、資金調達、取引のタイミングなどに関する手腕に長けている。同社は、過去数年の厳しい事業環境下でも、不動産管理力を発揮し、経常損失は出していない。また、同社は建築・建設事業における18年間の経験を活かし、高品質の住宅提供と同社1社で全プロセスの管理を行う。
- **地元のトップ企業：**地元の中小競合企業と比較すると、同社は、地元の銀行からより安定した融資を得ており、消費者のブランド認知度も高い。全国の大手競合企業と比較すると、同社は、地元であることを強みに土地に関する情報に明るいため、顧客のニーズに対する理解度が高い。
- **独立性：**全国規模の大手企業の傘下にはなく、柔軟で起業家的な風土を持つ。経営陣は、大手企業にありがちなサラリーマン的メンタリティが低く、全国大手「住宅メーカー」（例：積水ハウス株式会社（東証1部1928）、大和ハウス工業株式会社（東証1部1925））または大手グループ企業傘下の建設会社（例：トヨタホーム株式会社（トヨタ自動車株式会社（東証1部7203）子会社）などに比べて、継続的な成長に焦点を絞っていると思われる。

## 弱み（Weaknesses）

- **過去を見ると、同社はあまり商品開発に焦点を当てておらず、家のタイプや機器のオプションなどが限られていた：**これによって、思い切ったディスカウントをする競合企業との差別化が難しくなった。好景気の頃は成功をおさめた同社のアプローチは、関東中央部を拠点とする競合他社、マンション開発業者、そして「ハウスメーカー」が栃木で価格競争を展開した際に裏目に出た。同社は、自社の商品や「お買い得」というメッセージだけではもう十分でないことに気付き、それ以来、同社はより多様かつコンセプトの明確な商品提供に尽力するようになった。ただし、「大手住宅メーカーほど品質は高くなく、低価格建設業者ほど安くはない」というイメージが弱みであるといえる。同社は、地元のニーズを理解し、全国規模の大手住宅ブランドに匹敵する品質でありながら魅力的な価格設定の、はじめてマイホームを購入する層に真の価値をもたらす商品を提供するニッチプレーヤーとなる努力を継続する必要がある。
- **規模：**住宅メーカーなど全国規模の大手企業と比較して、資材調達におけるスケールメリットで劣る。
- **ブランド認知度が十分でない：**同社は、ブランディングに関して全国ネットを活用しづらい。そのため栃木県以外に進出することが難しくなり、費用もかかる。

## 主要拠点

地域別の不動産販売構成比

| 地域別不動産販売 | | 10年3月期 連結 | 11年3月期 連結 | 12年3月期 連結 | 13年3月期 連結 | 14年3月期 連結 | 15年3月期 連結 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 不動産販売（百万円） | | 21,816 | 25,112 | 27,013 | 30,117 | 34,389 | 34,587 |
| 栃木県 | 売上高（百万円） | 13,287 | 15,041 | 16,474 | 18,278 | 19,964 | 18,652 |
| | 前年比 | 8.0% | 13.2% | 9.5% | 10.9% | 9.2% | -6.6% |
| | 構成比 | 60.9% | 59.9% | 61.0% | 60.7% | 58.1% | 53.9% |
| 茨城県 | 売上高（百万円） | 5,240 | 7,009 | 7,107 | 8,225 | 9,211 | 8,589 |
| | 前年比 | 20.2% | 33.7% | 1.4% | 15.7% | 12.0% | -6.7% |
| | 構成比 | 24.0% | 27.9% | 26.3% | 27.3% | 26.8% | 24.8% |
| 群馬県 | 売上高（百万円） | 2,062 | 2,858 | 3,009 | 3,159 | 3,324 | 3,957 |
| | 前年比 | 19.4% | 38.6% | 5.3% | 5.0% | 5.2% | 19.1% |
| | 構成比 | 9.5% | 11.4% | 11.1% | 10.5% | 9.7% | 11.4% |
| 千葉県 | 売上高（百万円） | - | - | - | 439 | 1,831 | 3,311 |
| | 前年比 | - | - | - | - | 316.7% | 80.9% |
| | 構成比 | - | - | - | 1.5% | 5.3% | 9.6% |

出所：会社データよりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

同社は現在、栃木、茨城、群馬、千葉の4県で営業展開している。同社の中核市場は創業の地、栃木県である。戦略的に重要な市場である茨城、群馬、千葉の営業活動は、地域統括会社を通じて行い（千葉は2014年3月期より本格展開）、栃木の市場は、親会社が管轄する。

同社の売上の半分以上は栃木県の売上である。茨城、群馬の2県は、人口動態および経済状況が栃木県と似ており、これらの市場で培った長年の経験もあるため、相応の成長が見込まれる。歴史の浅い同社にとって、これまでは栃木県内の開拓で十分に成長が可能であった。そのため、隣県への進出は栃木県内開拓の二の次となり、茨城県、群馬県の売上構成比が低くとどまっているものと思われる。上場後、近隣県への拡大を積極的に進め始めたが、以下で言及する厳しい事業環境と収益性の急速な悪化により、経営陣は戦略の変更を余儀なくされた。茨城と群馬の支店数は限られていることから、SR社では、これらの地域の支店網と営業人員を徐々に拡充しさえすれば、将来の成長機会が生まれると考える。

## グループ企業

企業集団は、2014年3月期時点において親会社および100%（完全）子会社6社により構成される。

茨城グランディハウス株式会社、群馬グランディハウス株式会社、千葉グランディハウス株式会社は中核地域統括会社であり、商圏別に水平分業を行う体制となっている。

株式会社中古住宅情報館（旧商号：株式会社住みかえ情報館）は、中古住宅販売を中心とした住みかえ関連事業を行う子会社である。

ゼネラルリブテック株式会社（旧商号：グランディプレカット株式会社）は、プレカット資材などの建築部材メーカーである。

グランディリフォーム株式会社は、グループ内の「リフォーム」（中古住宅の改築）と住宅のアフターメンテナンスを行う。

## グループ戦略

経営陣は将来の成功の鍵として地域戦略を強調する。地域子会社は独自性が強く、独立した地域統括会社として運営されている。これにより、地元のニッチ市場により深く浸透し、ニーズに合わせたより良いサービスを提供することが可能となる。

M&Aのような外部成長よりも、今のところは内部成長に注力していく方が戦略上有効であろう。日本企業の場合、企業間で顕著に異なる傾向があり、合併によるメリットよりも組織間の摩擦によるデメリットの方が往々にしてある。

# 市場とバリューチェーン

## マーケット概略

| 新設住宅着工戸数（戸数） | 07年3月期 | 08年3月期 | 09年3月期 | 10年3月期 | 11年3月期 | 12年3月期 | 13年3月期 | 14年3月期 | 15年3月期 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **住宅着工合計** | | | | | | | | | |
| 全国 | 1,285,246 | 1,035,598 | 1,039,180 | 775,277 | 819,020 | 841,246 | 893,002 | 987,254 | 880,470 |
| （前年比） | 2.9% | -19.4% | 0.3% | -25.4% | 5.6% | 2.7% | 6.2% | 10.6% | -10.8% |
| 北関東3県 | 68,585 | 58,131 | 57,280 | 44,408 | 46,110 | 44,953 | 49,792 | 52,990 | 46,987 |
| （前年比） | 3.6% | -15.2% | -1.5% | -22.5% | 3.8% | -2.5% | 10.8% | 6.4% | -11.3% |
| 栃木 | 21,457 | 17,188 | 18,169 | 13,962 | 13,242 | 13,096 | 15,328 | 14,418 | 13,479 |
| （前年比） | 6.1% | -19.9% | 5.7% | -23.2% | -5.2% | -1.1% | 17.0% | -5.9% | -6.5% |
| 茨城 | 28,198 | 25,280 | 23,452 | 18,166 | 19,958 | 19,932 | 22,230 | 24,367 | 21,946 |
| （前年比） | -1.8% | -10.3% | -7.2% | -22.5% | 9.9% | -0.1% | 11.5% | 9.6% | -9.9% |
| 群馬 | 18,930 | 15,663 | 15,659 | 12,280 | 12,910 | 11,925 | 12,234 | 14,205 | 11,562 |
| （前年比） | 9.5% | -17.3% | 0.0% | -21.6% | 5.1% | -7.6% | 2.6% | 16.1% | -18.6% |
| **分譲一戸建** | | | | | | | | | |
| 全国 | 138,394 | 121,163 | 106,619 | 95,294 | 113,427 | 117,979 | 124,536 | 133,906 | 124,221 |
| （前年比） | 0.4% | -12.5% | -12.0% | -10.6% | 19.0% | 4.0% | 5.6% | 7.5% | -7.2% |
| 北関東3県 | 5,854 | 4,838 | 4,262 | 3,881 | 4,628 | 4,578 | 5,183 | 6,224 | 6,343 |
| （前年比） | 0.2% | -17.4% | -11.9% | -8.9% | 19.2% | -1.1% | 13.2% | 20.1% | 1.9% |
| 栃木 | 1,707 | 1,481 | 1,316 | 1,247 | 1,545 | 1,586 | 1,953 | 2,018 | 2,039 |
| （前年比） | -5.7% | -13.2% | -11.1% | -5.2% | 23.9% | 2.7% | 23.1% | 3.3% | 1.0% |
| 茨城 | 2,156 | 1,947 | 1,658 | 1,527 | 1,746 | 1,524 | 1,690 | 2,223 | 2,503 |
| （前年比） | -2.2% | -9.7% | -14.8% | -7.9% | 14.3% | -12.7% | 10.9% | 31.5% | 12.6% |
| 群馬 | 1,991 | 1,410 | 1,288 | 1,107 | 1,337 | 1,468 | 1,540 | 1,983 | 1,801 |
| （前年比） | 8.9% | -29.2% | -8.7% | -14.1% | 20.8% | 9.8% | 4.9% | 28.8% | -9.2% |
| **分譲マンション** | | | | | | | | | |
| 全国 | 241,826 | 159,685 | 164,623 | 67,382 | 97,757 | 120,092 | 124,027 | 123,818 | 110,215 |
| 栃木 | 1,883 | 581 | 432 | 204 | 59 | 409 | 200 | 161 | 378 |
| 茨城 | 3,731 | 3,530 | 1,077 | 54 | 320 | 669 | 455 | 857 | 1,659 |
| 群馬 | 1,690 | 857 | 414 | 79 | 221 | 95 | 161 | 409 | 70 |

出所：国土交通省「建築着工統計」よりSR社作成

2014年3月期における、日本の新設住宅着工件数は88.0万件と、5年ぶりの減少となった。このうち、27.8万件が持家で、23.6万件が分譲住宅（一戸建分譲住宅、分譲マンション）であった。傾向としては持家から一戸建分譲住宅および分譲マンションへと購入対象が移りつつあり、これは人口動態が、地方の各県から大都市圏にシフトしていることを反映している。

同社の中核市場である北関東市場においても、新設住宅着工件数は2007年3月期にピークを迎えた後、著しく減少したが、2010年3月期を底として、2011年3月期から2014年3月期は増加傾向にあったが、2015年3月期は消費税増税前需要の反動から減少した。北関東3県（茨城、栃木、群馬、以下同様）において、分譲一戸建の新築住宅着工件数は、2013年3月期から2015年3月期は全国の分譲住宅着工件数を上回る増加を示した。

| 世帯数の推移（1,000世帯） | 1995年 | 2000年 | 2005年 | 2010年 |
|---|---|---|---|---|
| 全国 | 44,108 | 47,063 | 49,566 | 51,951 |
| 北関東3県 | 2,199 | 2,348 | 2,468 | 2,590 |
| 栃木県 | 625 | 667 | 709 | 746 |
| 茨城 | 923 | 986 | 1,032 | 1,088 |
| 群馬 | 651 | 695 | 726 | 756 |

出所：国勢調査よりSR社作成

北関東3県の世帯数は2010年までは増加傾向であった。これは団塊ジュニア世代が結婚等を機に親元を離れるなど、核家族化が進んでいるためである。一方、所得はゆるやかに下降傾向にあるが、これは高所得層の団塊世代の定年退職による。このため、低価格市場（同社のコアマーケットである、初めて住宅を購入する層）において、相対的に好調な業績を期待することは妥当と思われる。土地が入手しやすく、車が主な交通手段であるという地域特性を考えると、一戸建分譲住宅はこれからも北関東における住居の主要なタイプであり続けるだろう。

| 人口の将来推計（1,000人） | 2010年 | 2015年 | 2020年 | 2025年 | 2030年 |
|---|---|---|---|---|---|
| 全国 | 128,057 | 126,597 | 124,100 | 120,659 | 116,618 |
| 北関東3県 | 6,986 | 6,867 | 6,699 | 6,489 | 6,248 |
| 栃木県 | 2,008 | 1,974 | 1,926 | 1,867 | 1,800 |
| 茨城 | 2,970 | 2,922 | 2,853 | 2,764 | 2,661 |
| 群馬 | 2,008 | 1,971 | 1,920 | 1,858 | 1,787 |

出所：国立社会保障・人口問題研究会「日本の地域別将来推計人口」（2013年4月推計）

| 世帯数の将来推計（1,000世帯） | 2010年 | 2015年 | 2020年 | 2025年 | 2030年 |
|---|---|---|---|---|---|
| 全国 | 51,842 | 52,904 | 53,053 | 52,439 | 51,231 |
| 北関東3県 | 2,585 | 2,621 | 2,616 | 2,579 | 2,518 |
| 栃木県 | 744 | 755 | 754 | 745 | 728 |
| 茨城 | 1,087 | 1,103 | 1,102 | 1,087 | 1,061 |
| 群馬 | 754 | 763 | 760 | 748 | 729 |

出所：国立社会保障・人口問題研究会「日本の世帯数の将来推計（都道府県別推計）」（2014年4月推計）

また、人口問題研究会によれば、北関東3県において、人口は減少を続けるものの、世帯数は2020年までは増加すると予測されている。その後は、概ね全国と同様のペースで、世帯数の減少が推計されている。

| 地価動向(前年比) | 2007年 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 住宅地 | | | | | | | | |
| 全国 | 0.1% | 1.3% | -3.2% | -4.2% | -2.7% | -2.3% | -1.6% | -0.6% |
| 栃木県 | -3.2% | -2.2% | -2.7% | -4.1% | -4.3% | -4.6% | -3.6% | -2.5% |
| 茨城県 | -3.6% | -2.4% | -3.6% | -5.1% | -4.7% | -5.5% | -4.0% | -2.5% |
| 群馬県 | -2.3% | -1.2% | -1.6% | -3.3% | -4.1% | -4.3% | -4.1% | -2.8% |
| 千葉県 | 1.6% | 2.8% | -3.5% | -4.5% | -1.8% | -2.1% | -1.2% | 0.0% |
| 商業地 | | | | | | | | |
| 全国 | 2.3% | 3.8% | -4.7% | -6.1% | -3.8% | -3.1% | -2.1% | -0.5% |
| 栃木県 | -4.5% | -2.8% | -3.0% | -4.6% | -4.9% | -5.4% | -4.4% | -3.0% |
| 茨城県 | -4.4% | -3.2% | -4.0% | -5.2% | -4.8% | -5.8% | -4.8% | -3.2% |
| 群馬県 | -4.0% | -2.4% | -2.9% | -4.2% | -5.1% | -5.2% | -4.6% | -3.2% |
| 千葉県 | 3.6% | 5.1% | -4.1% | -4.8% | -2.1% | -2.2% | -1.3% | 0.3% |

出所：国土交通省よりSR社作成

北関東各県の地価は過去数年間、下落し続けている。中長期的趨勢をみると、茨城、栃木、群馬の3県における地価の動向は、首都圏の価格変動に比べると安定している。ゆえに、高価格で購入した在庫を減損処理しなければならなくなるリスクは比較的少ないといえよう。

一方、地価が下がることによる恩恵もある。地価が高い場合、消費者は小さめの家を購入する傾向がある（つまり土地と家屋の価格合計は概ね同レベルである）。地価が下がると、買い手はより大きな区画に大きな家を買う余裕ができる。地価が安定していれば、もっと早い時期に二次市場が台頭しているところだが、地価下落により新築住宅全体の品質が上がる（より質の高い家+より広い土地）一方、中古一戸建住宅が構造的に魅力を失った（狭く、増床できない）側面もあるだろう。

（出所：会社資料、真岡大谷台ひかりの杜（左）、グランシェル中岡本（右））

## 市場の成長性とサイクル

前述の通り、住宅産業のサイクルは、景気動向や人口動態に連動する。長期的にみれば市場は人口動態に連動し、構造的な縮小局面にある。同社ビジネスは、四半期毎、季節性による変動は低いようだが、天候など一時的要因が月次受注動向に重大な影響を与える可能性がある。

## 顧客

同社の代表的な顧客は、初めて住宅を購入する層であり、夫婦と子供一人から構成される世帯である。夫の平均年齢は40歳以下で、年収は400万円以上である。同社の顧客プロファイルは、日本の典型的な若者夫婦の世帯である。通常、賃貸アパート・マンションに住んだ後、実家近くの物件を探して最初の家を購入する。慣れ親しんだ地域から出ずに、成長する子供たちのために部屋が必要になって戸建住宅を購入するというパターンであると考えられる。

## サプライヤー

同社への供給先は主に二通りある。まず、最初に建材の供給業者であり、数多く供給業者が存在する。これらの業者の交渉力は強くはない。また、住宅業者間で比較した際、同社は大手企業であるため、中小規模の競合企業よりは価格面で有利だが、競争上の優位性を創出するほどではない。二つめは、キッチンやバスルーム関連機器メーカーである。これらのサプライヤーは全国展開する大企業だが、厳しい競争環境にさらされており、顧客に対して大きな交渉力を持たない。また、住宅業者間比較でも、同社は比較的規模が大きいので、中小規模の競合他社に比べ購買力において優位性はあるがそれほど重要性は高くはない。

## 参入障壁

一戸建分譲住宅建設業に参入するための障壁は非常に低い。しかし、業界の競合が激しく、成熟市場であるということは、小規模零細の競合他社が利益を上げ、成長するのは難しいということを意味する。広告宣伝による認

知度向上もそれなりのコストがかかるため、参入における実際の障壁は見た目よりも高い。反面、大規模な競合他社は資本の潤沢性から、スケールメリットを享受できる。

また、地域情報がより重要な場合には、地域性も参入障壁となりうる。一戸建分譲住宅建設会社は、特定市場に最適な区画面積と家屋の大きさの組み合わせを見いださなければならず、これらは地域別に異なる傾向がある。この地域性という参入障壁は、同社が北関東3県以外での成長は困難であるということを意味する。しかし、同時に同社の北関東3県におけるポジションに対する他地域メーカーの参入は難しいということも意味する。住宅メーカーであれば特定市場に最適な区画面積と家屋の大きさの組み合わせを見いだす必要性の問題は生じないので、全国的にほぼ同じ（あるいは場合によっては高い）価格を提示できる。そのために住宅メーカーでは全国規模メーカーが存在する。一方、全国規模の一戸建分譲住宅建設業者が存在しない理由はこの点にあると思われる。

## 競合環境

企業によって事業構成が多様であるため、様々な企業を直接比較するのは難しい。経営陣によれば、同社の主な競合企業は、トヨタウッドユーホーム株式会社（非上場）、ケイアイスター不動産株式会社（非上場）、株式会社アイダ設計（非上場）であり、一部地域では、株式会社飯田産業（東証1部8880）、一建設（JASDAQ 3268）、ポラス株式会社（非上場）などでも当てはまるとのことである。

同社は栃木県では比較的優位である一方、他県では優位性が確立されているとまではいえない。栃木県では、数年にわたるブランディングの成果を享受している。特に地元市場においては同社と競合する中小工務店、自営業などがあるが、そのほとんどがより狭い分譲地または独立した宅地に焦点を当てている。大手住宅メーカーはたいていの場合、直接的な競合企業にはならない。というのも、これらの企業の住宅価格は同社の住宅より平均1,000万円高いからである。しかし、今後、これらの企業との競合機会はわずかに増えるだろう。同社が徐々に高所得層にシフトしており、厳しい経済状況のもと大手住宅メーカーはマスマーケットへの進出を余儀なくされているからである。比較対象となる上場同業他社としては、前述した一建設社、飯田産業社に加え、株式会社東栄住宅（東証1部8875）、フジ住宅株式会社（大証1部8860）、サーラ住宅株式会社（東証2部1405）、タクトホーム株式会社（東証1部8915）、株式会社ウッドフレンズ　（JASDAQ 8886）などが挙げられる。

## 代替品

日本の消費者は戸建住宅を強く嗜好する傾向にあるため、代替が効きにくい。この傾向は特に地方で顕著である。厳しい経済状況下ではリフォームが強力な代替品となりうるが、建坪が狭く（特に耐震性に関して）品質面で劣る持ち家をリフォームするよりは、経済的な余裕があれば新築への建て替えが好まれる。ただし、そうした消費者の嗜好にもかかわらず、2006年から2007年にかけては、北関東外の競合企業が北関東内で積極的にマンション販売を行ったため同社は苦戦を強いられた。背景としては、銀行による与信基準の緩和で不動産関連融資が非常に容易になったことで、首都圏では用地取得コストが上がり、多くの開発業者は地方市場での低コストマンション建設にシフトすることが挙げられる。もちろん、この異例の事態は長続きしなかったが、価格設定と斬新さ次第では、戸建分譲住宅がマンション建設の影響を受けることを示した事例といえそう。

## 経営戦略

リーマンショックの業績低迷を受け、同社はまずピーク時の利益率の水準（2007年3月期に14.1%達成）へと徐々に利益率を回復させることに注力している（2016年3月期は6.7%の計画）。また、経営陣は、どのような事業環境下においても財務基盤の安定性の維持を最優先課題としている。同社は、国民に住まいを提供するという重要な社会的役割を担っていることを自認しており、顧客満足は創業以来の主要課題である。業界では住宅産業を「クレーム産業」と呼ぶ。顧客が住まいを購入するのは一回きりだが、その後長年にわたり住まいという商品は顧客に提供され続けるという、商品提供期間の長さ、相対的に高額な買い物であること、などから顧客からクレームを受ける頻度が他業種に比べて多く、ブランド価値に影響を及ぼしやすいからである。

成長戦略に関しては、同社は利益段階で10%台の成長を目標としており、これは、経営陣が2005年に株式上場直後に掲げた数字を下回る。この理由は同社が、積極的な拡大策は財務上のリスクを高め、かえって成長への足かせになることを早い段階で悟ったためだ。また、同社は戸建分譲住宅という中核事業に今後も焦点を絞り、中古住宅販売など関連事業の拡大を図る方針である。注文住宅事業の成長には費用がかかり、さらなる営業努力も必要であるため、戦略上の優先順位は低い。

また、同社は品質の向上よりバラエティに富んだ商品ラインナップに重点的に取り組んでいる。例えば、「虹の杜ニュータウン（栃木県壬生町）」ではデザインを重視、個性のある住宅で魅力ある街並みの形成に取り組んだ。経営陣は、以前は宅地開発や価格の均一化に焦点を当てていたが、現在（2015年3月期時点）は顧客が買いたい家を建てることの大切さを強調している。概して同社は、マスマーケットに重点を置く差別化とコストリーダーシップ戦略の双方を追求している。特に、栃木県において信頼される大手リーディングサプライヤーとの位置づけ、ブランド認知度の向上と、より差別化された商品提供に努めている。

地域戦略については、群馬や茨城での成長に負うところが大きいが、同社では、栃木でさらなる成長の可能性も見出している。さらには2014年3月期より千葉（柏市、松戸市、流山市）での本格的な展開が開始された。主要な営業エリアである北関東3県の営業基盤が確立されてきたこと、金融機関の融資姿勢など金融環境も落ち着いていること、マネジメントを務められる人材がある程度育ってきたこと、などを踏まえた上で、市場規模の大きい首都圏エリアでの事業拡大を目指すこととなった。一方、千葉では同社と同様に「街並みづくり」や「地域密着」を謳い文句に展開するポラスグループが柏エリアで君臨しており、同社がどのように差別化していけるかは注目に値しよう。

4県以外への事業拡大については、より緩やかな展開になると思われる。住宅業界の競争環境と差別化の難しさを考えた場合、事業拡大を成功させるには、時間をかけて徐々に経験とその地域特性に関する知識を蓄積する必要がある。

# 過去の財務諸表

## 2015年3月期決算実績

2015年3月期の業績は、売上高37,469百万円（前期比0.6%増）、営業利益2,416百万円（同17.6%減）、経常利益2,514百万円（同17.1%減）、当期純利益1,568百万円（同11.1%減）であった。

住宅業界においては、消費税増税前駆け込み需要の反動減が顕著となり、新設住宅着工戸数は前年との比較では2015年2月まで12ヵ月連続で前年同月を下回って推移するなど受注環境は厳しい状況が続いた。一方で、住宅取得に係る各種の消費税増税の負担緩和策による需要の下支えや、史上最低水準の住宅ローン金利の継続などにより、当期末にかけて着工戸数そのものには回復の動きもみられるなど、需要回復への期待が高まる状況となった。

同社においては、「コア事業（不動産販売）の一層の強化」をテーマに、新築住宅販売のさらなる強化に取り組んだ。当期の重点エリアである千葉県においては、概ね予定通り販売を拡大するとともに、既存営業エリアにおいてもシェアの確保に向けて新規出店や体感型ショールームの開設を行った。また、2014年９月には、新築住宅販売事業開始（1996年）以来の累計販売棟数１万棟を達成することができた。

このような取組みの中、新築住宅販売は、上半期において消費税増税の影響が長引いたことで低迷が避けられなかったものの、増税の影響がやわらいだ夏場以降は順調に持ち直し、第４四半期の販売棟数は四半期ベースで過去最高となるまで回復するとともに、年間販売棟数においても過去最高の1,170棟の販売となった。

同社のコメントをもとに事業毎の概況をまとめると以下の通りである。

**不動産販売事業**

売上高34,587百万円（前期比0.6%増）、セグメント利益2,257百万円（同19.7%減）

新築住宅販売では、営業２年目を迎えた千葉グランディハウス社（千葉県）において、販売在庫の充実と営業体制の強化により、売上を拡大することができた。また既存の主力営業エリアである栃木県においても、2014年７月に宇都宮東支店（栃木県宇都宮市）を開設した。また、商品面では、自社一貫生産と長期保証による安心・安全な生活と、オール電化・全室照明付き、外構・複数台駐車場込みの「オールインワン住宅」を全面的に展開するとともに、ネット予約来場の促進や累計販売棟数１万棟達成の記念イベントとして「カウントダウン・キャンペーン」や「ありがとうキャンペーン」を開催するなど、販売促進に努めた。

新築住宅の販売棟数は、上半期は消費税増税の影響が長引き低調に推移したものの、第４四半期（2015年1-3月期）には330棟と四半期ベースで過去最高となる水準にまで回復し、この結果、当期の販売棟数も過去最高の1,170棟（前期比19棟増）となった。エリア別の販売棟数は、栃木県が643棟（前期比32棟減、4.7%減）、茨城県が293棟（同17棟減、5.5%減）、群馬県が139棟（同27棟増、24.1%増）、千葉県が95棟（同41棟増、75.9%増）となった。群馬県エリアは３月に伊勢崎支店を開設した効果、千葉県エリアは新規エリアであることから前期比で増加した。参考までに、国土交通省の資料によると、3県（栃木県・茨城県・群馬県）の2015年３月期における一戸建住宅着工数は前期比1.9%増（栃木県：同1.0%増、茨城県：同12.6%増、群馬県：同9.2%減）であった。

利益面に関しては、注文住宅の販売低迷が継続し、大手住宅メーカーが生産量確保のために分譲一戸建て市場に

進出したことで、競争が激化した。競争激化による値引き販売等の影響から、同社の営業利益率は上期に低下した。受注管理の徹底などにより下期からは一定の改善を果たしたが、通期では上期の落ち込みをカバーできるまでには至らなかった。

中古住宅販売においては、仕入面において競売物件が増加する傾向がみられたものの、全体として物件流通量の回復が見られず、この状況が販売面に引き続き影響することとなった。この結果、当期における中古住宅の販売棟数は、前期比16棟減の112棟となった。

**建築材料販売事業**

売上高2,600百万円（前期比0.4%減）、セグメント利益153百万円（同27.0%増）

新設住宅着工戸数の減少など厳しい受注環境が続いたが、消費税増税後、材料の木材価格は、住宅需要の反動減による需要減から下落傾向となった。販売先の選別とプレカット材以外の建材販売を推進したこと等で、前期比で増益となった。

**不動産賃貸事業**

売上高281百万円（前期比7.7%増）、営業利益173百万円（同29.7%増）

主要な事業展開エリアである宇都宮市周辺の賃貸オフィス市場は、安定した状況が続いた。同社では既存資産の収益性の向上に努めた。一方、長期的な収益性の観点から、2015年３月に賃貸マンション（栃木県宇都宮市）を売却した。その結果、前期比で増収増益となった。

## 2015年3月期第3四半期決算実績

2015年3月期第3四半期累計期間の業績は、売上高27,056百万円（前年同期比2.3%減）、営業利益1,613百万円（同27.6%減）、経常利益1,685百万円（同27.0%減）、四半期純利益1,033百万円（同26.1%減）であった。

前年同期比での売上高の減収は、主に新築住宅の販売棟数が840棟（前年同期比2.0%減）となったことによる。利益面では、売上高の減収に加え、競争激化による売上総利益の低下、販売費及び一般管理費の増加などにより減益となった。

住宅業界においては、消費税増税に合わせて住宅ローン減税の拡充や住宅取得に係る給付措置（すまい給付金）等の負担緩和策が実施され、住宅ローン金利も史上最低水準レベルで推移したものの、消費税増税等の影響が長引くこととなり、新設住宅着工戸数は2014年12月まで、10カ月連続で前年同月を下回る状況が続くなど、受注環境は厳しい状況で推移した。

同社においては、営業エリアの拡大とシェアの向上に取り組んだ。一方で、夏場以降の住宅需要は消費税増税の影響は和らいだものの、購入マインドの回復は弱く、成約までの検討期間が長引くなどの慎重さが残った。

同社のコメントを基に事業毎の概況をまとめると以下の通りである。

**不動産販売事業**

売上高24,955百万円（前年同期比2.5%減）、セグメント利益1,495百万円（同30.4%減）

新築住宅販売では、消費税増税の影響が和らいだ夏場以降は、累計販売棟数「10,000棟達成記念」など各種集客イベントを開催するなど販売促進に努めた。受注環境は、注文住宅系メーカーにおいて持ち家住宅の受注不振から分譲戸建へのシフト、低価格帯の分譲戸建て販売事業者における在庫の増加が見られ、競争激化の状況となり、購入者のマインドにおいても再増税が先送りされたことで成約までの検討期間が長引く傾向となった。受注においては、８月以降は回復し、第３四半期においては受注棟数が前年同期を上回る水準にまで回復したが、当第３四半期連結期間における販売棟数は、第１四半期の落ち込みを取り戻すには至らず、前年同期比17棟減の840棟となった。

第3四半期における販売棟数は、新築住宅が前年同期比17棟減（2.0%減）の840棟となった。エリア別の販売棟数は、栃木県が472棟（前年同期比88棟減、15.7%減）、茨城県が198棟（同13棟増、7.0%増）、群馬県が101棟（同17棟増、20.2%増）、千葉県が69棟（同41棟増、146.4%増）となった。群馬県エリアは３月に伊勢崎支店を開設した効果、千葉県エリアは新規エリアであることから前年同期比で増加した。参考までに、国土交通省の資料によると、3県（栃木県・茨城県・群馬県）の第3四半期累計期間における一戸建住宅着工数は前年同期比で8.6%増であった。

中古住宅販売においても、住宅取得意欲が回復しない中で、仕入環境の改善が進まなかったことで、当第3四半期連結累計期間における販売棟数は前年同期と比べ、19棟減の82棟となった。

利益面では、第2四半期（7－9月）に競争激化による値引き販売等から、売上総利益率が低下したが、第3四半期（10－12月）には、価格設定の見直し、値引き等のルールの厳格化、インセンティブ制度の変更などを行い、ニーズの高い地域での品揃え強化などの総合的な施策により、改善基調にあるという。その結果、同事業の営業利益率は第2四半期（7－9月）の5.6%から第3四半期（10-12月）には6.5%に改善した。

販売用不動産は、前年同期末比17.0%増加し10,541百万円となった。同社によれば、在庫が積み上がっているのではなく、新規エリア展開も考慮した上での仕込み強化の結果、販売用不動産が増加しているという。

**建築材料販売事業**

売上高1,888百万円（前年同期比0.5%減）、セグメント利益128百万円（同56.6%増）

主材料の木材価格は横ばいの状況が続いた。販売先の選別により利益率の高い販売先への売上高構成比を高めたこととプレカット材以外の建材販売を推進したこと等で、前年同期比で増益となった。

**不動産賃貸事業**

売上高212百万円（前年同期比8.3%増）、営業利益131百万円（同25.4%増）

主要な事業展開エリアである宇都宮市周辺の賃貸オフィス市場は、店舗の新規出店や拡張・移転の動きが見られるなど、宇都宮駅東口・西口ともに空室率が低下傾向にあり、安定した状況が続いた。新規顧客の獲得や賃貸駐車場の利用促進に努めた結果、前年同期比で増収増益となった。

## 2015年3月期第2四半期決算実績

2015年3月期第2四半期累計期間の業績は、売上高17,932百万円（前年同期比2.7%減）、営業利益1,006百万円（同30.8%減）、経常利益1,054百万円（同30.2%減）、四半期純利益640百万円（同30.7%減）であった。

前年同期比での売上高の減収は、主に新築住宅の販売棟数が560棟（前年同期比2.1%減）となったことによる。利益面では、売上高の減収に加え、競争激化による売上総利益の低下、販売費及び一般管理費の増加などにより減益となった。

住宅業界においては、消費税増税に合わせて住宅ローン減税の拡充や住宅取得に係る給付措置（すまい給付金）等の負担緩和策が実施されたものの、消費税増税の影響が長引くこととなり、新設住宅着工戸数は2014年9月まで、7カ月連続で前年同月を下回る状況が続くなど、受注環境は厳しい状況で推移した。

同社においては、営業エリアの拡大とシェアの向上に取り組み、９月には1996年以来の新築住宅の累計販売棟数１万棟を達成した。当累計期間においては、建築材料やリフォーム受注が堅調に推移した。一方、新築住宅販売では、重点エリアである千葉県エリアなどで販売数が伸びた他は、消費税増税の影響により全般的に厳しい状況が続き、第１四半期の落ち込みを取り戻すまでに至らず、減収・減益となった。

同社のコメントを基に事業毎の概況をまとめると以下の通りである。

**不動産販売事業**

売上高16,511百万円（前年同期比3.4%減）、セグメント利益949百万円（同32.9%減）

新築住宅販売では、集客イベントを開催するなど、販売促進に努めた。７月には宇都宮東支店（栃木県宇都宮市中今泉）が営業を開始し、併せて建物の構造、機能、安全性を体感できるショールーム「グランディプラザ宇都宮」を開設するなど販売体制の強化を行った。８月以降受注は回復し、第２四半期においては四半期として過去最高の販売棟数を達成したものの、消費税増税の影響を強く受けた第１四半期の落ち込みを挽回できず、前年同期比で減収減益となった。

第2四半期における販売棟数は、新築住宅が前年同期比12棟減（2.1%減）の560棟となった。エリア別の販売棟数は、栃木県が321棟（前年同期比30棟減、8.5%減）、茨城県が128棟（同22棟減、14.7%減）、群馬県が66棟（同15棟増、29.4%増）、千葉県が45棟（同25棟増、125%増）となった。群馬県エリアは３月に伊勢崎支店を開設した効果、千葉県エリアは新規エリアであることから前年同期比で増加した。参考までに、国土交通省の資料によると、3県（栃木県・茨城県・群馬県）の第2四半期累計期間における一戸建住宅着工数は前年同期比で5.1%増であった。

中古住宅販売においても、同様に増税による需要の反動減と仕入環境の改善が進まなかったことで、10棟減の59棟となった。

利益面では、競争激化による値引き販売等から、売上総利益率が低下した。同社によれば、1棟当たりの売上総利益額は前年同期比で8%程度低下したという。その結果、営業利益率は前年同期比で2.5ポイント低下し、5.7%となった。なお、売上総利益額の低下に対しては、価格設定の見直し、値引き等のルールの厳格、インセンティブ

制度の変更などを行い、第3四半期には改善基調にあるという。

**建築材料販売事業**

（連結消去前）売上高2,758百万円（前年同期比7.0%増）、セグメント利益77百万円（同49.0%増）

売上高は、グループ売上が1,479百万円（前年同期比7.7%増）、グループ外売上高が1,279百万円（同6.2%増）となった。

消費税増税による反動減から住宅着工が減少に転じたことで、主要な材料である木材の価格は下落傾向で推移した。また、販売面では取引先の選別やプレカット材以外の建材販売を推進したこと等で、前年同期比で増収増益となった。

**不動産賃貸事業**

売上高140百万円（前年同期比7.9%増）、セグメント利益86百万円（同20.0%増）

主要な事業展開エリアである宇都宮市周辺における賃貸オフィス等の空室率が低下傾向で推移し、賃貸市況は安定している。同社においては資産の大幅な増減は無く、新規顧客の獲得や賃貸駐車場の利用促進に努めた結果、前年同期比で増収増益となった。

## 2014年3月期通期決算実績

売上高は37,259百万円（前期比14.5%増）、営業利益2,932百万円（同26.5%増）、経常利益3,034百万円（同26.8%増）、当期純利益1,762百万円（同29.5%増）であった。

**セグメント状況**

不動産販売事業

（売上高：34,388百万円（前期比14.2%増）、セグメント利益：2,809百万円（同35.1%増））

新築住宅販売では、用地仕入体制の一層の強化に取り組み、各エリアに専任の要員を配置することで、地権者等とのきめの細かいリレーションづくりに努めたとしている。販売棟数は2013年3月期より154棟増の1,151棟となった。

中古住宅販売は、仕入体制を強化してきたが、競合が激化し、販売棟数は2013年3月期と比べ42棟減の128棟となった。

地域別では栃木県が675棟（前期比82棟増）、茨城県が310棟（同26棟増の）、群馬県が112棟（同6棟増）、千葉県が54棟（同40棟増）となった。千葉県では、2014年4月から本格的に営業を開始し、大幅な増加となった。

2014年3月期における各地の分譲戸建てシェアは、栃木県が33.5%（2013年3月期は35.8%）、茨城県が16.0%（同13.1%）、群馬県が7.9%（同6.0%）、千葉県が0.8%（同0.1%）となった（出所：同社資料）。同社によれば、栃木県では、2014年2月の大雪による資材供給の遅れ、一時的な職人不足時に他地域を優先した影響により、前期比でシェアが低下したという。なお、2015年3月期には消費税駆け込み需要の収束により、職人不足は緩和している模様。

建築材料販売事業
（売上高：2,609百万円（前期比24.5%増）、セグメント利益：120百万円（同26.7%減））
堅調な住宅需要とグループ住宅部門の拡大に伴い受注が好調に推移する中、生産体制の強化に取り組んだことで増収となったが、原料の木材価格が高騰したことが影響して利益面では減益となった。

不動産賃貸事業
（売上高：261百万円（前期比20.3%減）、セグメント利益：133百万円（同31.1%減））
不動産賃貸では、前年において一時賃貸用としていた資産（前期の収入64百万円）を本来予定の分譲用地（真岡大谷台ニュータウン）に振替えたことが影響し減収減益となった。

**貸借対照表の状況**
総資産は前期比3,406百万円増の33,524百万円となった。不動産販売事業において、営業エリアの拡大が進む中、販売用不動産、仕掛販売用不動産等の棚卸資産が前期比2,646百万円増の16,598百万円となった。

負債は前期比1,862百万円増の19,869百万円となった。期末の分譲用地在庫を増やしたことに伴い、短期借入金が前期比1,635百万円増の13,758百万円となった。

## 2013年3月期通期決算実績
売上高は32,540百万円（前年比10.9%増）、営業利益2,317百万円（同38.2%増）、経常利益2,392百万円（同39.8%増）、当期純利益1,361百万円（同44.6%増）であった。

売上総利益率は18.6%と、前年から0.7ポイント改善した。新築戸建の販売が拡大したことや、在庫管理強化等で利益率が向上したとしている。

販売管理費は、3,739百万円（前年比4.8%増）、対売上高比率は11.5%と前年から0.7ポイント改善した。販売力強化のための人件費（2,571百万円、前年比6.0%増）や広告宣伝費（428百万円、同8.1%増）の増加があった一方、地代家賃は、中古住宅販売の拠点を集約し37百万円（同32.7%減）となった。固定費比率の高さから売上高の伸長によって販売管理費比率は低下し、営業利益率は7.1%（前年5.7%）に改善された。

同社のコメントを基に事業毎の概況をまとめると以下の通りである。

**不動産販売事業**
（売上高：30,117百万円（前年比11.5%増）、セグメント利益：2,078百万円（同49.2%増））
新築住宅販売は、営業力や用地仕入力などの体制強化を進めるとともに、自社一貫生産の強みを活かした住宅を供給することで差別化を図ってきたとしている。販売棟数は997棟（前年895棟）となった。地域別には、栃木県で593棟（同527棟）、茨城県284棟（同255棟）、群馬県106棟（同97棟）、千葉県14棟（同5棟）と、特に栃木県が堅調に推移した。また、完成済み戸建住宅の在庫管理を一段と厳格化したことや経費削減に取り組んだ効果で利益率が向上した。

新たに千葉グランディハウス株式会社（所在地：千葉県柏市）が第4四半期（2月1日）に設立されている。1）主

要な営業エリアである北関東3県（栃木県・茨城県・群馬県）の営業基盤が確立されてきたこと、2）金融機関の融資姿勢など金融環境も落ち着いていること、3）マネジメントを務められる人材が有る程度育ってきたこと、などを踏まえた上で、市場規模の大きい首都圏エリアでの事業拡大を目指すこととなった。

中古住宅販売は、低金利、景気回復期待などマインドは改善しつつあるものの、仕入環境が厳しい下、販売棟数は2012年3月期と比べ1棟減の170棟となった（会社計画は200棟）。

**建築材料販売事業**

（売上高：2,095百万円（前年比4.3%増）、セグメント利益：164百万円（同88.9%増））

生産管理の改善等で生産力が伸びたことや、プレカット材以外の資材販売に注力したことで増収となった。一方、グループ外への売上高は好調な同社グループ内の需要増への対応もあり、微増に留まった。操業度の向上や木材価格が低位で推移したこと等によりセグメント利益は大幅に増加した。

**不動産賃貸事業**

（売上高：327百万円（前年比2.0%減）、セグメント利益：193百万円（同16.6%減））

2012年3月期中に保有していた駐車場1ヵ所を売却したことで減収となった。

## 2012年3月期通期実績

2011年3月期後半に拡大した新築住宅の営業エリア（栃木県の県北エリア、茨城県の県南エリア）における受注獲得などから売上高は前年比7.8%増の29,356百万円であった。しかし、売上総利益率は不動産販売事業の競合などから17.9%と2011年3月期の同18.2%から0.3ポイント低下した格好。販管費は人件費中心に前年比3.3%となったものの、（固定費比率が高いと推測されるため）売上高の伸長によって売上高販管費比率が12.2%と2011年3月期の同12.7%から低下、営業利益は前年比11.4%増の1,676百万円となった。また、当期純利益は前年比17.9%増の942百万円となった。

会社予想対比では、売上高はほぼ会社予想通りであったものの、営業利益が6.1%、経常利益が9.7%それぞれ会社予想を上回った。

事業毎の概況は以下の通りである。

**不動産販売事業**

（売上高：27,012百万円（前年比7.6%増）、セグメント利益：1,393百万円（同5.7%増））

新規住宅販売は、既存エリアに加えて新規エリアの栃木県北部や茨城県南部で販売が進んだことで、販売棟数は2011年3月期より84棟増の895棟となった。新規エリアの寄与は、188棟であった模様。また、営業員は178名と2011年3月期よりも21名増加し、そうした体制強化も増収を支えた。

会社別には、グランディハウス単体（栃木県、千葉県、一部茨城県）で販売棟数591棟（2011年3月期532棟）、茨城グランディハウス（茨城県）で販売棟数206棟（同182棟）、群馬グランディハウス（群馬県）で販売棟数98棟（同97棟）であった。2011年3月期の都道府県別分譲戸建着工戸数は、栃木県が1,586棟、茨城県が1,524棟、群馬県が1,468棟であったため、同社のシェアは、栃木県内で約37%（2011年3月期約34%）、茨城県内で約14%（同約10.4%）、群馬県で約7%（同約7%）であった計算となる。

不動産販売事業の売上総利益率は低下したが、同社によれば、群馬エリアで競合によって販売価格が下がり基調であること等が要因である。群馬エリアでの競合に関して補足すると、同社は開発部隊を自社に抱えており、自前で土地の仕入れを行うなど、その後の住宅販売に至るまで一気通貫体制を取っている。そのため、他社と違うターゲットゾーンを攻めることにより、競合を比較的避けることができていた。しかし、群馬エリアは比較的最近進出したエリアであるということもあって、開発体制を整えている最中にあった。そのため、他のエリア等では避けることができている競合に巻き込まれたようだ。同社はこの点に関し、群馬エリアにおいても2011年春先より開発体制を整えることができたと述べており、商品の入れ替えが進んだ結果、2012年3月期第4四半期よりそうした競合は緩和した模様だ（同社の場合、仕入から建物の完成まで平均7～8ヵ月を要する）。

一方、中古住宅販売における販売棟数は2011年3月期より1棟減少の171棟となった。同社によれば、中古住宅は、金融円滑化法の影響で競売による住宅の仕入が減少傾向にあり、販売棟数の不振につながったとのことである。

同社によれば、営業利益には、東証1部上場に関連して経費が増加したことも影響している模様だ。

**建築材料販売事業**

（売上高：2,008百万円（前年比9.0%増）、セグメント利益：87百万円（同428.1%増）
住宅着工が職人不足などで伸び悩んだ。一方、主力材料の集成材価格が円高等で輸入品を中心に値下がり傾向で推移した。また、生産面では一部外注加工を行っていた構造材のプレカット加工を全量内製に切り替えることなど収益力の改善に取り組んだこともあり、利益は大幅に増加した。

**不動産賃貸事業**

（売上高：334百万円（前年比19.6%増）、セグメント利益：231百万円（同32.1%増））
分譲用に物件を取得。一時的に賃貸資産として扱ったことにより、収益を押し上げた。

**貸借対照表**

同社は完成後6ヵ月超の物件を長期在庫と位置付け、長期在庫を中心に完成在庫の管理強化を行った。結果として、新築住宅の在庫は、2011年3月末比で分譲土地が91区画減少し362区画へ、完成建物が88棟減少し148棟となるなど、在庫の圧縮が進んだ。こうした在庫削減の結果として、現金及び預金は2011年3月末比2,099百万円増加の5,429百万円、有利子負債は304百万円減少の10,861百万円となった。同社は在庫管理の一例として、大規模（100区画）案件には取り組まず、中規模（10区画～30区画）をメインにリスクを分散し、回転を高めることに注力した点を指摘している。

# 損益計算書

| 損益計算書　（百万円） | 08年3月期 連結 | 09年3月期 連結 | 10年3月期 連結 | 11年3月期 連結 | 12年3月期 連結 | 13年3月期 連結 | 14年3月期 連結 | 15年3月期 連結 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **売上高** | **14,933** | **19,741** | **22,108** | **27,235** | **29,356** | **32,541** | **37,260** | **37,469** |
| 前年比 | -32.8% | 32.2% | 12.0% | 23.2% | 7.8% | 10.9% | 14.5% | 0.6% |
| 売上原価 | 12,317 | 16,598 | 18,348 | 22,276 | 24,112 | 26,485 | 30,207 | 30,870 |
| **売上総利益** | **2,617** | **3,143** | **3,760** | **4,960** | **5,243** | **6,056** | **7,052** | **6,599** |
| 前年比 | -48.8% | 20.1% | 19.6% | 31.9% | 5.7% | 15.5% | 16.4% | -6.4% |
| 売上総利益率 | 17.5% | 15.9% | 17.0% | 18.2% | 17.9% | 18.6% | 18.9% | 17.6% |
| 販売費および一般管理費 | 2,120 | 2,365 | 2,876 | 3,455 | 3,567 | 3,739 | 4,120 | 4,184 |
| 売上高販管費比率 | 14.2% | 12.0% | 13.0% | 12.7% | 12.2% | 11.5% | 11.1% | 11.2% |
| **営業利益** | **496** | **778** | **884** | **1,505** | **1,676** | **2,317** | **2,932** | **2,416** |
| 前年比 | -84.2% | 56.8% | 13.6% | 70.3% | 11.4% | 38.2% | 26.5% | -17.6% |
| 営業利益率 | 3.3% | 3.9% | 4.0% | 5.5% | 5.7% | 7.1% | 7.9% | 6.4% |
| 営業外収益 | 157 | 188 | 202 | 275 | 275 | 329 | 366 | 382 |
| 営業外費用 | 253 | 247 | 232 | 270 | 240 | 254 | 264 | 284 |
| **経常利益** | **400** | **719** | **854** | **1,510** | **1,711** | **2,392** | **3,035** | **2,514** |
| 前年比 | -86.8% | 79.5% | 18.8% | 76.9% | 13.3% | 39.8% | 26.8% | -17.1% |
| 経常利益率 | 2.7% | 3.6% | 3.9% | 5.5% | 5.8% | 7.4% | 8.1% | 6.7% |
| 特別利益 | 1 | 5 | 16 | - | 37 | - | - | 2 |
| 特別損失 | 13 | 68 | 10 | 109 | 79 | 94 | 134 | 17 |
| 法人税等 | 196 | 286 | 408 | 602 | 727 | 937 | 1,138 | 932 |
| **当期純利益** | **192** | **370** | **469** | **799** | **942** | **1,361** | **1,763** | **1,568** |
| 前年比 | -88.9% | 92.6% | 26.8% | 70.2% | 17.9% | 44.6% | 29.5% | -11.1% |

出所：会社データよりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

# 過去の業績予想

| 期初会社予想と実績 （百万円） | 08年3月期 連結 | 09年3月期 連結 | 10年3月期 連結 | 11年3月期 連結 | 12年3月期 連結 | 13年3月期 連結 | 14年3月期 連結 | 15年3月期 連結 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 売上高（期初予想） | 19,500 | 18,000 | 22,000 | 26,000 | 29,250 | 31,500 | 36,000 | 40,000 |
| 売上高（実績） | 14,933 | 19,740 | 22,108 | 27,235 | 29,356 | 32,541 | 37,260 | 37,469 |
| **期初会予と実績の格差** | **-23.4%** | **9.7%** | **0.5%** | **4.8%** | **0.4%** | **3.3%** | **3.5%** | **-6.3%** |
| 営業利益（期初予想） | 1,520 | 700 | 870 | 1,000 | 1,580 | 1,810 | 2,640 | 3,050 |
| 営業利益（実績） | 496 | 778 | 884 | 1,505 | 1,676 | 2,317 | 2,932 | 2,416 |
| **期初会予と実績の格差** | **-67.4%** | **11.1%** | **1.6%** | **50.5%** | **6.1%** | **28.0%** | **11.1%** | **-20.8%** |
| 経常利益（期初予想） | 1,500 | 600 | 800 | 1,000 | 1,560 | 1,850 | 2,700 | 3,150 |
| 経常利益（実績） | 400 | 718 | 854 | 1,510 | 1,711 | 2,392 | 3,035 | 2,514 |
| **期初会予と実績の格差** | **-73.3%** | **19.7%** | **6.7%** | **51.0%** | **9.7%** | **29.3%** | **12.4%** | **-20.2%** |
| 当期純利益（期初予想） | 850 | 320 | 400 | 500 | 890 | 1,050 | 1,500 | 1,880 |
| 当期純利益（実績） | 192 | 370 | 469 | 799 | 942 | 1,361 | 1,763 | 1,568 |
| **期初会予と実績の格差** | **-77.4%** | **15.7%** | **17.3%** | **59.8%** | **5.8%** | **29.7%** | **17.5%** | **-16.6%** |

出所：会社データよりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社は、上場以来、期初に強気の見通しを提示し、その後、予想を下方修正する傾向にあったが、2009年3月期からより保守的な見通しを提示するようになった。2010年3月期以降の5期間では、売上及び利益項目において、期初予想を上回る実績を達成している。

経営陣によれば、予想に関しては現実的かつ保守的なスタンスであるという。

# 貸借対照表

| 貸借対照表　（百万円） | 08年3月期 連結 | 09年3月期 連結 | 10年3月期 連結 | 11年3月期 連結 | 12年3月期 連結 | 13年3月期 連結 | 14年3月期 連結 | 15年3月期 連結 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 現金および預金、有価証券 | 1,067 | 1,405 | 1,981 | 3,331 | 5,429 | 5,218 | 5,563 | 6,621 |
| 売掛金 | 221 | 165 | 231 | 361 | 413 | 394 | 585 | 734 |
| たな卸資産 | 12,124 | 10,616 | 10,479 | 10,888 | 9,591 | 13,952 | 16,598 | 17,657 |
| 販売用不動産 | | 8,839 | 7,733 | 7,882 | 5,822 | 6,172 | 8,903 | 10,705 |
| 未成工事支出金 | | 27 | 7 | 14 | 8 | 10 | 9 | 6 |
| 仕掛販売用不動産 | | 1,550 | 2,530 | 2,735 | 3,483 | 7,404 | 7,373 | 6,689 |
| 商品及び製品 | | 135 | 131 | 154 | 196 | 253 | 174 | 145 |
| 原材料及び貯蔵品 | | 66 | 79 | 103 | 82 | 113 | 138 | 111 |
| **流動資産** | **13,820** | **12,539** | **13,127** | **14,954** | **15,778** | **19,942** | **23,190** | **25,530** |
| 有形固定資産 | 10,281 | 9,592 | 9,382 | 9,612 | 9,375 | 9,460 | 9,257 | 9,159 |
| 無形固定資産 | 62 | 66 | 70 | 70 | 67 | 64 | 68 | 68 |
| 投資有価証券 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 515 | 744 | 767 |
| **固定資産** | **10,430** | **9,748** | **9,606** | **9,836** | **9,609** | **10,176** | **10,335** | **10,316** |
| **資産合計** | **24,251** | **22,288** | **22,733** | **24,790** | **25,388** | **30,118** | **33,525** | **35,846** |
| 工事未払金 | 947 | 1,021 | 1,637 | 1,526 | 1,844 | 2,300 | 2,637 | 2,773 |
| 短期有利子負債 | 11,337 | 9,140 | 8,652 | 9,252 | 9,063 | 12,123 | 13,758 | 14,496 |
| **流動負債** | **12,678** | **10,978** | **11,173** | **12,206** | **12,158** | **15,751** | **17,909** | **18,668** |
| 長期有利子負債 | 2,161 | 1,735 | 1,677 | 1,913 | 1,798 | 1,828 | 1,461 | 1,539 |
| 有利子負債（短期及び長期） | 13,497 | 10,875 | 10,329 | 11,165 | 10,861 | 13,951 | 15,219 | 16,035 |
| **固定負債** | **2,292** | **1,907** | **1,879** | **2,297** | **2,192** | **2,256** | **1,961** | **2,094** |
| **負債合計** | **14,969** | **12,885** | **13,052** | **14,503** | **14,351** | **18,008** | **19,869** | **20,762** |
| **株主資本合計** | **9,281** | **9,403** | **9,680** | **10,287** | **11,037** | **12,111** | **13,643** | **14,980** |
| **純資産** | **9,281** | **9,403** | **9,680** | **10,287** | **11,037** | **12,111** | **13,656** | **15,084** |
| **負債純資産合計** | **24,251** | **22,288** | **22,733** | **24,790** | **25,388** | **30,118** | **33,525** | **35,846** |
| ネットデット | 12,430 | 9,470 | 8,348 | 7,834 | 5,432 | 8,732 | 9,656 | 9,414 |

出所：会社データよりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

## 資産

同社における資産の主な項目は、現金及び預金、販売用不動産、仕掛販売用不動産などのたな卸資産、有形固定資産である。

在庫回転率は2回転前後、在庫回転日数は200日前後で推移している。2013年3月期から、千葉県のにおける営業エリアの拡大に伴い、在庫回転日数は長期化の傾向にある。

## 負債

同社の負債の主要項目は、工事未払金、短期借入金、長期借入金である。短期借入金と長期借入金を合算した有利子負債は、2015年3月期末時点で16,035百万円と負債合計の77%を占めた。

負債の活用に関して、SR社の認識では2008年から2009年初めにかけて、銀行は不動産業者への融資態度を厳格化した。しかし、同社は、その当時も銀行の融資基準は特に変わらなかったと述べている。実際、地元有力企業である同社は、大手メガバンクや外資系金融機関への依存度が高い東京を本拠地とする不動産会社と比較して、メインバンクである株式会社足利銀行（非上場）、株式会社群馬銀行（東証1部8334）、株式会社常陽銀行（東証1部8333）と安定した関係を維持していた。

2013年3月期以降、売上の増加、営業エリア拡大に伴い、たな卸資産が増加傾向にあり、それに応じて、同社の有利子負債も増加している。2015年3月期の支払金利（支払利息÷有利子負債の期首期末平均で算出）は1.8%であり、2013年3月以降、低下傾向にある。

| | 09年3月期 | 10年3月期 | 11年3月期 | 12年3月期 | 13年3月期 | 14年3月期 | 15年3月期 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 支払利息（a） | 233 | 235 | 201 | 233 | 212 | 214 | 279 |
| 有利子負債の期首期末平均（b） | 12,186 | 10,602 | 10,747 | 11,013 | 12,406 | 14,585 | 15,627 |
| 支払金利（a）/（b） | 1.9% | 2.2% | 1.9% | 2.1% | 1.7% | 1.5% | 1.8% |

出所：会社データよりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

なお、同社の開発案件は個別に各子会社によって資金調達されている。

## 自己資本

自己資本は、内部留保の積み上げにより増加傾向にある。2015年3月末の自己資本比率は41.9%と相応の水準にある。

## 一株当たりデータ

| 1株当たりデータ　（円） | 08年3月期 連結 | 09年3月期 連結 | 10年3月期 連結 | 11年3月期 連結 | 12年3月期 連結 | 13年3月期 連結 | 14年3月期 連結 | 15年3月期 連結 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **期末発行済株式数（千株）** | 103 | 103 | 103 | 103 | 10,274 | 30,823 | 30,823 | 30,823 |
| 1株当たり当期純利益 | 1,924.0 | 3,835.0 | 4,891.0 | 8,327.0 | 98.2 | 47.3 | 61.3 | 54.5 |
| 1株当たり純資産 | 94,521.0 | 98,026.0 | 100,918.0 | 107,246.0 | 1,150.6 | 420.8 | 474.5 | 521.6 |
| 1株当たり配当金 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 30 | 8 | 8 | 8 |
| **株式分割調整後** | | | | | | | | |
| **期末発行済株式数（千株）** | 30,823 | 30,823 | 30,823 | 30,823 | 30,823 | 30,823 | 30,823 | 30,823 |
| 1株当たり当期純利益 | 6.4 | 12.8 | 16.3 | 27.8 | 32.7 | 47.3 | 61.3 | 54.5 |
| 1株当たり純資産 | 315.1 | 326.8 | 336.4 | 357.5 | 383.5 | 420.8 | 474.5 | 521.6 |
| 1株当たり配当金 | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 10.0 | 8.0 | 8.0 | 8.0 |

出所：会社データよりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2012年4月1日付で普通株式1株につき100株の割合、2013年4月1日付で普通株式1株につき3株の割合で株式分割を実施した。

# キャッシュフロー計算書

| キャッシュフロー計算書 (百万円) | 08年3月期 連結 | 09年3月期 連結 | 10年3月期 連結 | 11年3月期 連結 | 12年3月期 連結 | 13年3月期 連結 | 14年3月期 連結 | 15年3月期 連結 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 営業活動によるCF (A) | -2,534 | 2,725 | 1,268 | 987 | 2,662 | -2,099 | -186 | 701 |
| 投資活動によるCF (B) | -1,244 | 486 | 53 | -263 | -31 | -866 | -455 | -173 |
| FCF (A+B) | -3,778 | 3,211 | 1,321 | 724 | 2,631 | -2,966 | -641 | 528 |
| 財務活動によるCF | 3,515 | -2,873 | -746 | 619 | -535 | 2,755 | 987 | 532 |
| 減価償却費（A） | 184 | 184 | 181 | 205 | 227 | 221 | 230 | 240 |
| 設備投資（B） | -1,259 | 485 | 63 | -248 | -28 | -353 | -130 | -327 |
| 運転資本増減（C） | -576 | -1,638 | -687 | 650 | -1,563 | 3,887 | 2,500 | 1,072 |
| 単純FCF（純利益+A+B-C） | -307 | 2,677 | 1,400 | 106 | 2,704 | -2,658 | -637 | 409 |

出所：会社データよりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**営業活動によるキャッシュフロー**

営業活動によるキャッシュフローは、税前利益と運転資金の増減によって変動してきた。2013年3月期、および2014年3月期は運転資金（たな卸し資産）の増加に伴いマイナスとなった。

**投資活動によるキャッシュフロー**

投資活動によるキャッシュフローは、不動産の取得及び不動産の売却によって変動する傾向がある。

2013年3月期は、群馬グランディハウス株式会社の本社事務所（群馬県高崎市）を建設したことで有形固定資産が増加したこと、「特定住宅瑕疵担保責任履行の確保等に関する法律」に基づく供託資産として国債を取得したことで投資有価証券が増加したことにより、投資活動によるキャッシュフローがマイナスとなった。

2014年3月期は取引関係の強化を目的に株式会社足利ホールディングスの株式を取得したこと、供託保証金の差し入れが増加したことから、投資活動によるキャッシュフローがマイナスとなった。

> 特定住宅瑕疵担保責任履行の確保等に関する法律：新築住宅の請負契約の請負人である建設業者又は売買契約の売主である宅地建物取引業者に、供託または保険による瑕疵担保責任の履行のための資力確保措置の義務付けを行うもの。

**財務活動によるキャッシュフロー**

財務活動によるキャッシュフローは、借入金の実施と返済によって変動してきた。2013年3月期から2015年3月期は主に短期借入金の増加により、財務活動によるキャッシュフローがプラスとなった。

**単純フリーキャッシュフロー（純利益に減価償却費を加算した上で、設備投資および運転資本増減を控除）**

同社の単純フリーキャッシュフローは、主に運転資金と純利益によって変動する傾向がある。

# その他情報

## 沿革

1991年4月：栃木県宇都宮市に土地の造成・分譲を目的として新日本開発株式会社設立
1996年：建築部を設置し、住宅事業に参入
1999年：商品ブランド名を「グランディハウス」に決定、新日本グランディ株式会社に社名変更
2003年：分譲住宅を中心とした営業戦略に転換
2004年：グランディハウス株式会社に社名変更
2005年12月：東証2部に株式上場、プレカット材製造開始
2007年：茨城グランディハウス株式会社、群馬グランディハウス株式会社を設立
2011年：東証1部に上場
2013年：千葉グランディハウス株式会社を設立
2013年：群馬グランディハウス株式会社　本社を高崎に移転
2014年：栃木県宇都宮市に住まいの総合ショールーム「グランディプラザ」開設
2014年：新築住宅累計販売棟数10,000棟達成
2015年：栃木県宇都宮市に住まいの総合ショールーム「インターパーク支店（グランディプラザ）」開設

同社は土地分譲販売を目的として設立され、後に住宅事業に参入した。建築条件付宅地の分譲販売と注文住宅の建築を主体とした時期を経て、現在は一戸建分譲住宅販売事業を主力として営業を展開している。分譲住宅においては、地域や立地特性にあわせた街並みと各棟独自に訴求ポイントを高めた住宅を提案することで差別化を図り、また、注文住宅においては、標準品と差別化を図る「遊悠自在」シリーズも提案している。また中古住宅販売、住宅木材のプレカット事業、不動産賃貸事業、リフォームなども手がけている。

## ニュース＆トピックス

**2015年5月**

**2015年5月11日**、同社は配当方針の変更に関して発表した。

同社は、2015年３月期の期末配当まで安定配当の継続を基本として業績の伸長に応じて配当の増額を行う方針としていたが、2016年３月期の配当から、業績に応じた配当を実施することを基本とし、具体的には、連結配当性向20%を目標として配当を実施する方針に変更する。そのため、2016年3月期の配当は12.0円（配当性向20.3%）を予定している。

**2014年10月**

**2014年10月24日**、同社は2015年3月期第2四半期累計期間、及び2015年3月期通期業績予想の修正を発表した。

2015年3月期第2四半期累計期間会社予想

▶ 売上高：17,931百万円（前回予想19,000百万円）

▶ 営業利益：1,005百万円（同1,470百万円）

▶ 経常利益：1,054百万円（同1,520百万円）

▶ 四半期純利益：640百万円（同940百万円）

2015年3月期通期会社予想

▶ 売上高：38,000百万円（前回予想40,000百万円）

▶ 営業利益：2,200百万円（同3,050百万円）

▶ 経常利益：2,340百万円（同3,150百万円）

▶ 当期純利益：1,460百万円（同1,880百万円）

修正の理由

第2四半期累計期間については、消費税増税前に生じた駆け込み需要の反動減と、増税による購入意欲への影響が想定以上に長引き、夏場まで厳しい受注環境が続いたため、売上高、利益とも当初予想を下回る見込みとなった。通期業績については、第2四半期累計期間の業績の修正に加え、外部環境の見通しを考慮した結果、当初予想を下方修正した。

**2013年10月**

**2013年10月28日、**同社は、最近の業績の動向等を踏まえ、業績予想の修正を発表した。

新築住宅販売において、用地部門の強化によって収益力が高まったことや完成在庫の厳格な管理を一層進めたことによって利益率が向上した。また、受注面においても、新設子会社（千葉グランディハウス株式会社）が順調にスタートするなど、各営業エリアで堅調に推移したことで、下記のように業績予想を修正した。

2014年3月期上期会社予想

▶ 売上高：18,423百万円（前回予想17,500百万円）

▶ 営業利益：1,453百万円（同1,230百万円）

▶ 経常利益：1,510百万円（同1,260百万円）

▶ 当期純利益：923百万円（同710百万円）

2014年3月期通期会社予想

▶ 売上高：37,000百万円（前回予想36,000百万円）

▶ 営業利益：2,900百万円（同2,640百万円）

▶ 経常利益：3,000百万円（同2,700百万円）

▶ 当期純利益：1,680百万円（同1,500百万円）

## トップ経営者

主要役員の略歴は以下の通り。

菊地 俊雄氏：1950年生まれ。代表取締役会長であり、同社設立者。2006年、代表取締役会長就任。現在は資本政策や主要戦略課題など最重要事項の決定にのみ関与するが、現在も同社のキーパーソンである。菊地氏の不動産開発の手腕が同社を飛躍的に発展させた。同社設立前は、宇都宮産業開発株式会社（現トヨタウッドユーホーム。同社の競合企業）において土地調達担当上級（上席）役員を務めた。

村田 弘行氏：1960年生まれ。2011年、代表取締役社長就任。1998年入社。2000年に取締役就任。同社入社前は昴ハウジング株式会社に在籍。

## 従業員

2015年3月31日時点の連結ベースの従業員数は640人である。

## 大株主

| 大株主上位10名 | 所有株式数の割合 |
|---|---|
| 菊地　俊雄 | 17.52% |
| 新日本物産株式会社 | 12.97% |
| グランディハウス社員持株会 | 5.70% |
| CREDIT SUISSE AG ZURICH FOR AIF FUNDS | 3.18% |
| グランディ・ストックメイト | 2.60% |
| 株式会社足利銀行 | 1.93% |
| 山本　和典 | 1.75% |
| 磯　国男 | 1.46% |
| 日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口） | 1.45% |
| DEUTSCHE BANK AG LONDON-PB NON-TREATY CLIENTS 613 | 1.25% |

出社：会社データよりSR社作成
2015年3月末現在

2015年3月期末時点で、大株主上位10名の合計が発行済株式の53.3%を占めた。2014年3月期末時点での株主数は4,212名。

## 配当および株主還元

2016年3月期は12円（前期8円）の配当、配当性向20.3%（同14.7%）を予定している。配当金の支払い回数は期末の年1回を継続する見通し。

保有自己株式については、2015年3月期末時点で2,046,198株（発行済株式数の6.6%）となっており、当面は金庫株として、事業活動上のより有効な活用方法（消去等も含めて）を検討としている。

## IR活動

中間および本決算発表後の年二回、東京にて決算説明会を行う。
IR担当窓口は、管理部の武内氏。連絡先は、Tel 028-650-7777。

## 企業概要

| 企業正式名称 | 本社所在地 |
| --- | --- |
| グランディハウス株式会社 | 320-0811<br>栃木県宇都宮市大通り4-3-18 |
| **代表電話番号** | **上場市場** |
| 028-650-7777 | 東証1部 |
| **設立年月日** | **上場年月日** |
| 1991年4月10日 | 2005年12月6日 |
| **HP** | **決算月** |
| http://www.grandy.co.jp/ | 3月 |
| **IRコンタクト** | **IRページ** |
| 管理部　武内　028-650-7777 | http://www.grandy.co.jp/ir/ |
| **IRメール** | **IR電話** |
| | |

# 株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。SR社の現在のレポートカバレッジは以下の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
株式会社アイスタイル
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
亀田製菓株式会社
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
株式会社ココカラファイン
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー・ディー・マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
株式会社ティア
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日清紡ホールディングス株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社マネースクウェアHD
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を受託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

## ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

## 金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

## 連絡先

**株式会社シェアードリサーチ／Shared Research.inc**
東京都文京区千駄木3-31-12
http://www.sharedresearch.jp
TEL：(03)5834-8787
Email: info@sharedresearch.jp